



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΘΕΜΑ: ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΙΑ ΝΕΑ
ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΕΜΒΑ - ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Συντάκτρια: Ανδριάννα Χαρλαύτη
Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Φίλιππας

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο

«Προτάσεις για μια νέα Αρχιτεκτονική του Παροχών
Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών»
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο.....*Ανδριάνα Χαρδαιίν*.....

Ημερομηνία.....*28/11/2014*.....

Εισαγωγή

Κεφάλαιο 1 - Το Χρονικό της Πρόσφατης Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Κρίσης	σελ.8 – 20
1.1 Το ξέσπασμα και η αναζωπύρωση	σελ.8 - 15
1.2 Η μεταφορά της Κρίσης στην Πραγματική Οικονομία	σελ.16
1.3 Η εξομάλυνση της Κρίσης	σελ.17
1.4 Το πέρασμα της κρίσης στην Ευρώπη	σελ.17 - 20
Κεφάλαιο 2 - Η εποπτεία, ο Χειρισμός και η διαχείριση της Οικονομικής και της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης του 2007	σελ.21 – 41
2.1 Οι αιτίες που οδήγησαν στην Κρίση	σελ.21 - 29
2.2 Οι προσπάθειες για την διαχείριση της Κρίσης και την μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος	σελ.30 - 41
✓ Τα προγράμματα Κυβερνητικών ενισχύσεων:	σελ.30 - 34
i) <i>Πρώτη Φάση - Σεπτέμβριος 2008</i>	σελ. 32
ii) <i>Δεύτερη Φάση – 1-15 Οκτωβρίου 2008</i>	σελ. 32
iii) <i>Τρίτη Φάση – Νοέμβριος-Δεκέμβριος 2008</i>	σελ. 32 - 33
iv) <i>Τέταρτη Φάση – Ιανουάριος-Απρίλιος 2009</i>	σελ. 33
v) <i>Πέμπτη Φάση – Μάιος-Ιούνιος 2013</i>	σελ. 33 - 34
✓ Βασιλεία	σελ.34 - 37
✓ Βασιλεία III	σελ.37 - 40
✓ Ο Νόμος Dodd-Frank	σελ.40 - 41
Κεφάλαιο 3 - Η Οικονομική Κρίση και η αποτυχία της Ρύθμισης των Χρηματοπιστωτικών Αγορών	σελ.42 – 48
3.1 Η ρύθμιση, ο ορθολογισμός και η Αυτό – ρύθμιση	σελ.44
3.2 Η σημασία της ανάγκης επιβολής και εφαρμογής ρυθμιστικών κανόνων	σελ.45 - 46
3.3 Η διάρθρωση του κανονιστικού πλαισίου και τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	σελ.46 - 48
Κεφάλαιο 4 - Οι σκοποί και οι γενικές αρχές ενός νέου συστήματος εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	σελ.49 – 63
4.1. Προστασία του Επενδυτικού Κοινού	σελ.49
4.2 Η πρόληψη του αρνητικού εξωγενούς αντίκτυπου	σελ.49 - 51
i) <i>Ο ρόλος των Τραπεζών</i>	σελ. 50 - 51
4.3. Διαφάνεια και Κίνητρα	σελ.52 - 58
i) <i>Διαφάνεια</i>	σελ. 53 - 56
ii) <i>Κίνητρα</i>	σελ. 56 - 58
4.4. Ρυθμιστικό Πλαίσιο και Καινοτομία	σελ.59 - 61
4.5. Τα κριτήρια και τα Όρια του Ρυθμιστικού Πλαισίου	σελ.61 - 63

Κεφάλαιο 5 - Μικρο – Προληπτική και Μακρο – Προληπτική Εποπτεία - Προτάσεις	σελ.64 – 84
5.1 Ρόλοι και Συσχετισμοί	σελ.64 - 66
5.2 Η εφαρμογή της Μακρο – Προληπτικής Εποπτείας	σελ.66 - 70
i) <i>Αντι – κυκλική Ρυθμιστική Εποπτεία</i>	σελ. 66 - 69
ii) <i>Τα Πλεονεκτήματα της Διαφοροποίησης</i>	σελ. 69 - 70
5.3 Η εφαρμογή της Μικρο – Προληπτικής Εποπτείας	σελ.70 - 83
i) <i>Ρύθμιση της Υπερβολικής Μόχλευσης</i>	σελ. 70 - 74
ii) <i>Τιτλοποιήσεις – Η εποπτεία των Αγορών Χρεογράφων</i>	σελ.75 – 77
iii) <i>Η διαχείριση των Παραγώγων Πιστωτικού Κινδύνου</i>	σελ. 77 - 78
iv) <i>Μέτρα για την προστασία των Δανειοληπτών</i>	σελ. 78 - 79
v) <i>Η προστασία του ανταγωνισμού – Too Big to Fail Institutions</i>	σελ. 79 - 81
vi) <i>Η εποπτεία των Εταιριών Αξιολόγησης</i>	σελ. 81 - 83
Κεφάλαιο 6 - Η εποπτεία των Ρυθμιστών - Προτάσεις	σελ. 84 – 85
Επίλογος	σελ. 86 – 88
Παράρτημα (Πίνακες – Διαγράμματα)	σελ. 89 – 96
Βιβλιογραφία	σελ. 97 -100

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι αφενός η παρουσίαση των βασικότερων αιτιών και λόγων που οδηγούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κατάρρευση και την πραγματική οικονομία σε ύφεση και αφετέρου η έκθεση των βασικότερων πυλώνων που αποτελούν τα θεμέλια μιας νέας αρχιτεκτονικής του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή ενός πλέγματος ρυθμιστικών κανόνων και ενός συστήματος εποπτείας για την εύρυθμη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Εστιάζοντας στο χρονικό και τα γεγονότα της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε το 2007 από τις ΗΠΑ και εξαπλώθηκε μολύνοντας τις εθνικές και περιφερειακές οικονομίες παγκοσμίως παραθέτουμε τις βασικότερες αιτίες που οδήγησαν σ' αυτήν την κρίση αλλά και τους χειρισμούς που έγιναν και την εξέλιξή τους για την αντιμετώπισή της και την πρόληψη μελλοντικών κρίσεων.

Η παρουσίαση της πιο πρόσφατης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης αποτελεί το εισαγωγικό πλαίσιο για την παράθεση των βασικών στόχων και αρχών της αρχιτεκτονικής του εποπτικού-ρυθμιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της σημασίας που έχουν για την δημιουργία αυτής της αρχιτεκτονικής τα πλαίσια μακρο-προληπτικής και μικρο-προληπτικής εποπτείας που εμπερικλείουν όλη τη φιλοσοφία της δημιουργίας ενός όσο το δυνατό πιο ασφαλούς και λειτουργικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

«Βρισκόμαστε σε μεγάλη σύγχυση, έχουμε χειριστεί αδέξια μια ευαίσθητη μηχανή τη λειτουργία της οποίας δεν κατανοούμε».

Ένας από τους κορυφαίους δάσκαλους της οικονομικής σκέψης, ο John Maynard Keynes είχε εκφράσει στην αρχή της Μεγάλης Ύφεσης στα τέλη της δεκαετίας του 1920 τον προβληματισμό του για την ανεπάρκεια του μηχανισμού που στηρίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ύστερα από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 30, ο μηχανισμός ξανασχεδιάστηκε με τρόπο που δήλωνε ότι είχε κατανοηθεί η λειτουργία του αλλά και για να αποφευχθούν μεγάλες οικονομικές καταστροφές.

Οι τράπεζες τέθηκαν υπό αυστηρό ρυθμιστικό καθεστώς και υποστηρίζονταν από δίκτυα ασφαλείας αλλά και από μια έντονα παρεμβατική και ρυθμιστική πολιτική στο κομμάτι των κινήσεων του κεφαλαίου που τόσο αποδιοργάνωσαν την χρηματοοικονομική λειτουργία στη δεκαετία του 30.

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα έγινε βαρετό αλλά κατέστη ασφαλές. Στη συνέχεια η κατάσταση ξέφυγε όχι μια αλλά πολλές φορές. Οι αυξανόμενες κεφαλαιακές ροές δημιούργησαν το περιβάλλον για οικονομικές κρίσεις με συχνά ολέθρια αποτελέσματα στις επόμενες δεκαετίες, με αποκορύφωμα τις μεγάλες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές κρίσεις των τελευταίων 15 ετών. Η ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος συνέτεινε στο πρόβλημα δεδομένου ότι δεν περιορίστηκε από αντίστοιχες ρυθμιστικές επεκτάσεις που θα περιόριζαν τις ολέθριες συνέπειες της άνευ εποπτείας λειτουργίας του.

Η έλλειψη κοινών κανόνων θωράκισης ενάντια στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις σε συνδυασμό με την ταχύτατη και ανεξέλεγκτη χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση δημιούργησαν μια κατάσταση η οποία τα τελευταία τρία χρόνια έχει πάρει διαστάσεις κολοσσιαίες.

Συγκεκριμένα, όλα εκείνα τα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος που πρέπει να διασωθούν στη διάρκεια μιας κρίσης, πρέπει να λειτουργούν με κανόνες σε περιόδους που δεν υφίσταται

κρίση ακριβώς για το λόγο ότι είναι ουσιώδης η ύπαρξή τους για τον χρηματοπιστωτικό οργανισμό.

Σε όλα τα στάδια ανάπτυξης αυτού του μηχανισμού, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ήταν απαραίτητο να διατηρούν επαρκές κεφάλαιο, δηλαδή αποθεματικά ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων που να μπορούν γρήγορα να μετατρέψουν σε μετρητά καθώς και να περιορίζουν τα ρίσκα τους στις επενδύσεις που πραγματοποιούν ώστε να επιτυγχάνουν τις εγγυήσεις της κεντρικής εποπτικής και λειτουργικής αρχής.

Στη σημερινή εποχή, που η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι πλέον ιδιαίτερα εκτεταμένη, οι ρυθμίσεις αυτές θα πρέπει να αφορούν και να εφαρμόζονται στο μεγαλύτερο μέρος του συστήματος αυτού.

Ο αχαλίνωτος και ανεξέλεγκτος χαρακτήρας που έχει προσλάβει η παγκοσμιοποίηση αυτή πρέπει να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

1.1 ΤΟ ΞΕΣΠΑΣΜΑ ΚΑΙ Η ΑΝΑΖΩΠΥΡΩΣΗ

- ο Ιούνιος 2006

Το παρεμβατικό επιτόκιο της FED έφτασε στο 5,25% παρουσιάζοντας αύξηση δύο ποσοστιαίων μονάδων μέσα σε ένα έτος.

Παράλληλα οι τιμές των κατοικιών στις ΗΠΑ άρχισαν να πέφτουν. Η θεαματική αύξηση των επιτοκίων ήταν αναπόφευκτο να οδηγήσει σε σοβαρά προβλήματα και ενδεχόμενη χρεοκοπία χιλιάδες νοικοκυριά που δεν μπορούσαν πλέον να πληρώσουν τη δόση του δανείου τους και συνεπαγόμενα, τα δάνεια έμεναν ληξιπρόθεσμα και οι τράπεζες δεν εισέπρατταν τους προβλεπόμενους τόκους. Το μεγαλύτερο μέρος των δανείων αυτών είχαν ήδη τιτλοποιηθεί και είχαν πουληθεί ως προϊόντα υψηλής πιστοληπτικής αξίας και μεγάλου ενδεχόμενου κέρδους σε πελάτες, τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

- ο Δεκέμβριος 2006

Ο οίκος αξιολόγησης Fitch προειδοποιούσε ότι ένας μεγάλος αριθμός οφειλετών με στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης θα αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα αποπληρωμής των δανείων μέσα στο 2007.

- ο 28 Δεκεμβρίου 2006

Μια μικρή Καλιφορνέζικη τράπεζα η Owit Mortgage Solutions με μεγάλη έκθεση σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης κατέθεσε αίτηση πτώχευσης.

- ο Φεβρουάριος 2007

Ο Βρετανικός τραπεζικός κολοσσός HSBC ανακοίνωσε απομείωση ύψους 10,5 δις δολάρια λόγω απωλειών που εμφάνισε η αμερικάνικη θυγατρική της Household Finance Corporation

- Απρίλιος 2007

Η αμερικάνικη στεγαστική τράπεζα New Century Financial καταθέτει αίτηση πτώχευσης.

- Ιούνιος 2007

Η αμερικάνικη επενδυτική τράπεζα Bear Stearns αναγκάζεται να ενισχύσει με 3,2 δις δολάρια δικό της hedge fund που είχε απώλειες λόγω των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης στα οποία είχε επενδύσει. Ένα μήνα αργότερα ανακοίνωσε ζημιές ύψους 1,4 δις δολάρια από δύο ακόμα δικά της hedge funds.

- Ιούλιος 2007

Οι οίκοι αξιολόγησης Standard & Poor's, Moody's και Fitch ανακοινώνουν την υποβάθμιση προϊόντων βασισμένων σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης κατά τέσσερις βαθμίδες από την ανώτατη βαθμίδα με την οποία τα είχαν αξιολογήσει σε πρώτη φάση – αγνοώντας την επικίνδυνη φύση των δανείων αυτών.

Το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον υποδέχτηκε τις υποβαθμίσεις αυτές με αρνητική κριτική διάθεση έναντι των οίκων αξιολόγησης οι οποίοι ήταν αναγκασμένοι να επανεξετάσουν τις διαδικασίες και τα κριτήρια αξιολόγησης που χρησιμοποιούσαν μέχρι εκείνη τη στιγμή.

- 7 Αυγούστου 2007

Η γερμανική τράπεζα IKB Deutsche Industriebank, διασώθηκε από την πτώχευση χάρη σε χρηματοδότηση από τον βασικό της μέτοχο KfW Bankengruppe.

- 9 - 10 Αυγούστου 2007

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επεμβαίνει με ενέσεις ρευστότητας ύψους 150 δις ευρώ προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μετά την ραγδαία αύξηση των επιτοκίων στην διατραπεζική αγορά δανεισμού. Τα συνεχιζόμενα κρούσματα απωλειών λόγω των δανείων μειωμένης εξασφάλισης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η διαπίστωση ότι

το πρόβλημα ήταν πλέον γενικευμένο και σοβαρό είχαν σπείρει τον πανικό στις αγορές χρήματος.

Οι τράπεζες διαπιστώνοντας ότι είχαν αξιολογήσει λάθος, είχαν υποτιμήσει το ρίσκο από τις επενδύσεις τους σε προϊόντα βασισμένα στα subprimes ήταν αβέβαιες για τις κεφαλαιακές τους ανάγκες και σταμάτησαν να δανείζουν.

Έτσι λοιπόν κορυφώθηκε η πίεση στη διατραπεζική αγορά τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη, με τα περιθώρια δανεισμού να εκτοξεύονται εντός λίγων ημερών κατά 200 μονάδες βάσης δεδομένου ότι οι τράπεζες αδυνατούσαν να εξασφαλίσουν τη ζωτικής σημασίας φτηνή χρηματοδότηση που θα τους εξασφάλιζε τη βιωσιμότητά τους.

Ο Αύγουστος του 2007 ήταν ένας μήνας δραματικών εξελίξεων για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αφού αποκαλύφθηκε το μέγεθος της έκθεσης στον κίνδυνο των δανείων μειωμένης εξασφάλισης.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (hedge funds, επενδυτικές τράπεζες και εταιρίες ειδικού σκοπού) που είχαν επενδύσει στην αγορά των subprime και είχαν χρηματοδοτήσει την επένδυση αυτή με βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ήταν υποχρεωμένα να καταβάλουν περεταίρω εγγυήσεις.

Η άμεση ανάγκη ρευστότητας οδήγησε σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων με αποτέλεσμα οι τιμές τους να αρχίσουν να έχουν πτωτική πορεία.

Συνεπαγόμενα, το ενδιαφέρον για την αγορά των σύνθετων προϊόντων που ήταν βασισμένα στα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης σταδιακά εξαφανίστηκε και η αγορά που τα υποστήριζε κατέρρευσε.

- ο 13 ως 17 Σεπτεμβρίου 2007

Με αφορμή την προσφυγή της βρετανικής τράπεζας Northern Rock για έκτακτη χρηματοδότηση (η οποία της δόθηκε) στην Τράπεζα της Αγγλίας, ξεκίνησε μια μαζική απόσυρση τραπεζικών καταθέσεων η οποία ήταν η μεγαλύτερη του τελευταίου αιώνα. Ο πανικός προκλήθηκε από την ελλιπή πληροφόρηση του κοινού σχετικά με τις λεπτομέρειες της χρηματοδότησης της Northern Rock και είχε ως αποτέλεσμα την

άμεση επέμβαση του Υπουργείου Οικονομικών το οποίο έσπευσε να εγγυηθεί το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων.

Η Northern Rock πέρασε υπό κρατικό έλεγχο τον Φεβρουάριο του 2008 ελλείπει πρότασης εξαγοράς.

- ο Οκτώβριος 2007

Οι αρνητικές εξελίξεις κλιμακώνονται. Η ελβετική UBS ανακοίνωσε ζημιές ύψους 3,4 δις δολαρίων οι οποίες προκλήθηκαν από τις επενδύσεις της σε προϊόντα subprime. Η Citigroup ανακοινώνει ότι η συνολική της έκθεση σε παρόμοια προϊόντα ξεπερνάει τα 50 δις δολάρια. Η διοίκηση της Merrill Lynch παραιτείται μετά την πρόβλεψη ζημιών ύψους 8 δις δολαρίων από παρόμοια προϊόντα

- ο Ιανουάριος 2008

Η FED αποφασίζει τη μείωση του παρεμβατικού επιτοκίου από το 4,25% στο 3,50% που αποτελούσε την μεγαλύτερη μείωση των τελευταίων 25 ετών.

Παράλληλα η κρίση μεταφέρεται από την διατραπεζική αγορά και στα χρηματιστήρια τα οποία ως εκείνη τη στιγμή εμφανίζονταν αλώβητα από τις ραγδαίες αρνητικές εξελίξεις.

Η γενική πεποίθηση είναι ότι οι αναδυόμενες αγορές δεν θα ακολουθήσουν την αρνητική πορεία των ΗΠΑ και της Ευρώπης

- ο Μάρτιος 2008

Μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες στον κόσμο βρίσκεται στα όρια της πτώχευσης. Η Bear Stearns λόγω των τεράστιων ζημιών της από την κατάρρευση της αγοράς των προϊόντων μειωμένης εξασφάλισης αλλά και της αδυναμίας της να αντλήσει χρηματοδότηση εξαγοράζεται από την JP Morgan Chase με τίμημα 1,1 δις δολάρια τη στιγμή που η αξία της ένα χρόνο νωρίτερα είχε αποτιμηθεί σε 18 δις δολάρια. Η FED πρόσφερε χρηματοδότηση 30 δις δολαρίων για να υποστηρίξει την εξαγορά και να αποτρέψει την κατάρρευση του συστήματος αλληλοσυνδεόμενων χρηματοοικονομικών συναλλαγών της τράπεζας οι οποίες εκτείνονταν σε παγκόσμια κλίμακα.

ο Απρίλιος – Μάιος 2008

Οι προσπάθειες των διεθνών φορέων για εξομάλυνση των προβλημάτων που δημιούργησε η έκθεση σε επικίνδυνα επενδυτικά προϊόντα είναι έντονες και φαινομενικά αποτελεσματικές. Πρώτα οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών με ενέσεις ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στη συνέχεια οι προσπάθειες των τραπεζών να αντλήσουν κεφάλαια μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου καταφέρνουν να φέρουν μια σχετική ηρεμία στις αγορές.

Η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοινώνει σχέδιο ανταλλαγής επισφαλών δανείων με κρατικά ομόλογα ύψους 50 δις στερλινών.

Η αντίδραση ήταν σύμφωνη με ανάλογες αντιδράσεις του παρελθόντος όπου οι Κεντρικές Τράπεζες και ο χρηματοοικονομικός μηχανισμός παρενέβησαν με συντονισμένες κινήσεις χρηματοδότησης των αγορών αλλά και αποκλιμάκωσης των υψηλών παρεμβατικών επιτοκίων. Δημιουργήθηκαν γι' αυτόν τον σκοπό ειδικά ταμεία υποστήριξης των οποίων βασικός σκοπός ήταν η διευκόλυνση του δανεισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και η δημιουργία μηχανισμών για να απαλλαγούν τα ιδρύματα αυτά από τα παράγωγα και πολύπλοκα προϊόντα βασισμένα σε δάνεια μειωμένης εξασφάλισης.

Οι προσπάθειες αυτές παρά το γεγονός ότι ήταν στηριγμένες σε σαθρά θεμέλια για τους βασικούς λόγους ότι:

A) Απάλλασσαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τις ευθύνες τους για την αλόγιστη και χωρίς περιορισμούς πολιτική τους να επενδύουν σε δυσνόητα και επικίνδυνα προϊόντα αμφίβολων πιστοληπτικών αξιολογήσεων

B) Δεν εστίαζαν στο έλλειμμα φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

ο Ιούλιος 2008

Οι κρατικές Fannie May και Freddie Mac οι οποίες αποτελούσαν τους μεγαλύτερους δανειστές στην αγορά στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, αδυνατούν να αντλήσουν ρευστότητα από τις αγορές. Η συνολική τους

εμπλοκή ως δανειστών ή εγγυητών ανέρχεται στο ποσό των 5 τρις δολαρίων. Για το λόγο αυτόν οι ομοσπονδιακές αρχές των ΗΠΑ αποφασίζουν να τις διασώσουν παρέχοντας την απαιτούμενη χρηματοδότηση και φυσικά αγνοώντας για μια ακόμα φορά την επικίνδυνη και απρόσεκτη επενδυτική πολιτική των δύο τραπεζών αξιολογώντας τον συστημικό κίνδυνο πτώχευσης των δύο τραπεζών ως υψηλότατο.

- ο Σεπτέμβριος 2008

Στις 10 Σεπτεμβρίου η Lehman Brothers ανακοινώνει τεράστιες ζημίες τριμήνου και αναγκάζεται πέντε ημέρες αργότερα να κηρύξει πτώχευση. Η προσπάθεια να βρεθεί αγοραστής έπεσε στο κενό αφού η Barclays η οποία ενδιαφέρθηκε να την αγοράσει, ζήτησε εγγυήσεις ανάλογες με αυτές που δόθηκαν από τη FED στην περίπτωση της συμφωνίας με την JP Morgan για την εξαγορά της Bear Stearns.

Την ίδια ημέρα, η Merrill Lynch ανακοινώνει την εξαγορά της από την Bank of America με αντίτιμο 50 δις δολάρια.

Οι δραματικές εξελίξεις με δύο από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως δημιούργησαν αναμενόμενα πανικό στις αγορές και τα περιθώρια του διατραπεζικού δανεισμού σε ιστορικά υψηλά πάνω από τις 450 μονάδες βάσης.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers δημιούργησε αυτόματα ακόμα μεγαλύτερη ανησυχία και άσχημο κλίμα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Η απόφαση των εποπτικών και ρυθμιστικών αρχών να επιτρέψουν την πτώχευση ενός τόσο σημαντικού χρηματοπιστωτικού ιδρύματος κατέδειξε για πρώτη φορά από το ξεκίνημα της κρίσης μια εντελώς διαφορετική αντίδραση από αυτήν που ως εκείνη τη στιγμή είχε επικρατήσει, δηλαδή την διάσωση με κάθε τίμημα των προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Αυτή τη φορά οι ρυθμιστικές αρχές έλαβαν υπ' όψη τους τον ηθικό κίνδυνο (moral hazard) που είχε αρχίσει να δημιουργείται από την συνεχή προστατευτική παρέμβαση των αρχών απέναντι στις προβληματικές τράπεζες και οργανισμούς, παρέμβαση η οποία στην ουσία άφηνε αυτούς τους οργανισμούς ατιμώρητους με όλο το κόστος

της αμέλειας και της λανθασμένης λειτουργίας τους να επωμίζεται ο φορολογούμενος πολίτης και οι Κεντρικές Τράπεζες.

Από την άλλη πλευρά, η ορθή εφαρμογή της μακροπροληπτικής διαχείρισης που εφάρμοσαν οι ρυθμιστικές αρχές δημιούργησε αυτομάτως ένα ντόμινο ανησυχιών κυρίως λόγω της έκρηξης των τιμών των ασφαλιστρών κινδύνου (Credit Default Swaps) τα οποία κάλυπταν έναντι του κινδύνου χρεοκοπίας της Lehman Brothers και άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Η ύπαρξη της AIG, της μεγαλύτερης ασφαλιστικής εταιρίας του κόσμου εκείνη την εποχή, τίθεται σε αμφιβολία, με αποτέλεσμα στις 16 Σεπτεμβρίου 2008 και αμέσως η αμερικάνικη κυβέρνηση ανακοινώνει πακέτο σωτηρίας ύψους 85 δις ευρώ για την σωτηρία της. Η AIG κρατικοποιείται.

Στις 22 Σεπτεμβρίου 2008 οι δύο μεγαλύτερες αμερικάνικες επενδυτικές τράπεζες που είχαν επιβιώσει μέσα από τον κυκλώνα των δραματικών εξελίξεων μετατρέπονται σε εμπορικές (Bank Holding Companies) προκειμένου να αποκτήσουν απεριόριστη πρόσβαση στη χρηματοδότηση της FED.

Στις 25 Σεπτεμβρίου η Washington Mutual, η έκτη μεγαλύτερη αμερικάνικη τράπεζα σε μέγεθος ενεργητικού, πωλείται στην JP Morgan Chase.

Στις 28 Σεπτεμβρίου, η Fortis ένα διασυνοριακό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα με παρουσία και ανεπτυγμένες δραστηριότητες σε Βέλγιο, Ολλανδία και Λουξεμβούργο διασπάται αφού η από κοινού προσπάθεια διάσωσης της από τις τρεις χώρες πέφτει στο κενό λόγω της ασυμφωνίας μεταξύ των τριών χωρών να καταμερίσουν το μέγεθος του βάρους. Η έλλειψη συντονισμού αλλά και επαρκούς κοινού ρυθμιστικού πλαισίου για ένα τόσο πολύπλοκο πρόβλημα οδήγησε την Ολλανδία να αναλάβει το κομμάτι που την αφορούσε κρατικοποιώντας το, ενώ το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο υπό το βάρος του χρόνου που πίεζε προχώρησαν στην πώληση του τραπεζικού βραχίονα του ομίλου που βρισκόταν στη δική τους επικράτεια στην BNP Paribas.

ο Οκτώβριος 2008

Πτωχεύουν οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Ισλανδίας. Πρόκειται για τις Kaupthing, Glitnir και Landsbanki. Ο αντίκτυπος είναι διάχυτος σε όλη σχεδόν τη βόρεια Ευρώπη αφού οι τράπεζες αυτές είχαν δραστηριότητα σε Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία και όλες της χώρες της Σκανδιναβικής χερσονήσου.

Το δεύτερο κύμα έντονων παρεμβάσεων από κυβερνήσεις και Κεντρικές Τράπεζες ακολούθησε μετά από αυτό του πρώτου εξαμήνου του 2008 με μαζικές κινήσεις διάσωσης αλλά και κινήσεις δημιουργίας ειδικών ταμείων διάσωσης αλλά και λήψης μέτρων εξομάλυνσης της κατάστασης.

Η κυβέρνηση των ΗΠΑ αποφασίζει τη δημιουργία ενός πολύ σημαντικού ταμείου, του Troubled Asset Relief Program του οποίου ο σκοπός ήταν η διάθεση κεφαλαίων για την αγορά τοξικών προϊόντων από τις τράπεζες. Το TARP ήταν σχεδιασμένο να διαθέσει 700 δις δολάρια για την ανακούφιση – απαλλαγή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από επικίνδυνα προϊόντα που διακινδύνευαν την βιωσιμότητά τους.

Πέντε ημέρες αργότερα, η FED, η EKT, η Τράπεζα της Αγγλίας και οι Κεντρικές Τράπεζες του Καναδά, της Σουηδίας και της Ελβετίας μειώνουν συντονισμένα τα παρεμβατικά τους επιτόκια κατά μισή ποσοστιαία μονάδα.

Κατά τα τέλη του 2008 με αρχές του 2009, κορυφώνονται κινήσεις για τη διάσωση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ολόκληρο τον κόσμο. Στην Γερμανία, η Hypo Real Estate διασώζεται με κόστος 50 δις δολάρια και τη συμμετοχή και άλλων τραπεζικών οργανισμών στο σχέδιο διάσωσης της.

Η Royal Bank of Scotland εθνικοποιείται κατά 60% στην Αγγλία με κόστος 37 δις στερλίνες και το ίδιο συμβαίνει και με τις Lloyds και HBOS.

Στις ΗΠΑ η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα τότε, η Wachovia εξαγοράζεται από την Wells Fargo με τίμημα 15 δις δολάρια και χωρίς κρατική ενίσχυση.

1.2 Η ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Λίγο πριν το τέλος του 2008, η χρηματοοικονομική κρίση άρχισε να επηρεάζει την πραγματική οικονομία, να μετασχηματίζεται σε οικονομική κρίση και να μετατίθεται σε όλες τις χώρες του κόσμου.

Την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 ακολούθησε η σταδιακή κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου δεδομένου ότι στην δίνη της παγκόσμιας κρίσης βρέθηκαν και οι αναδυόμενες αγορές αντίθετα με τις προβλέψεις δυο χρόνια νωρίτερα.

Στις αρχές του 2009 η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με την χειρότερη ύφεση μετά την Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 30. Αυτό ήταν αναπόφευκτο, αφού οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα γενικά, αδυνατώντας να αντλήσουν χρηματοδότηση για την κάλυψη των κενών που άφησε η έκθεσή τους σε επικίνδυνες και αμφιβόλου αποτελεσματικότητας επενδύσεις και δραστηριότητες αναγκαστικά ξεκίνησαν μια πολιτική απομόχλευσης, περιορίζοντας την χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας – ίσως τον σοβαρότερο ρόλο της ύπαρξής τους – ώστε να μπορέσουν να καλύψουν τις τεράστιες ζημιές που προκλήθηκαν από τις απομειώσεις του ενεργητικού τους που ήταν γεμάτο από άχρηστες, πλέον, επενδύσεις.

Ο περιορισμός της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας δημιούργησε αλυσιδωτή αντίδραση αφού οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά περιόρισαν από την πλευρά τους την συναλλακτική δραστηριότητά τους δημιουργώντας όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά που οδηγούν στην ύφεση (ανεργία, μείωση παραγωγής, μείωση εισοδημάτων). Παράλληλα δημιουργήθηκε ένα νέο πρόβλημα που είχε να κάνει με την αδυναμία εξυπηρέτησης των επιχειρηματικών και των στεγαστικών δανείων με αποτέλεσμα οι τράπεζες να βουλιάζουν ακόμα περισσότερο στα προβλήματα και τις ζημιές.

Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2009 ο δείκτης μεταβολής του διεθνούς εμπορίου βρέθηκε στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 40 χρόνων.

1.3 Η ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ο φόβος της κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος – παρά τις αποφασιστικές κινήσεις των κυβερνήσεων και των Κεντρικών Τραπεζών – διατηρούνταν τους πρώτους μήνες του 2009.

Σημαντικό σημείο καμπής σε αυτό το χρονικό της κατάρρευσης και της ύφεσης αποτελεί η απόφαση της αμερικάνικης κυβέρνησης να επιβάλει ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) στα αμερικάνικα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Τα αποτελέσματα που δημοσιοποιήθηκαν το Μάιο του 2009 ήταν ιδιαίτερα αισιόδοξα – παρά το γεγονός ότι αμφισβητήθηκαν από μεγάλη μερίδα αναλυτών και εμπειρογνομόνων – και αποδείχθηκαν σημαντικά για την μερική έστω αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα.

Σ' αυτά τα stress tests συμμετείχαν 19 αμερικάνικες τράπεζες οι οποίες είχαν συνολικό ενεργητικό στο τέλος του 2008 πάνω των 100 δις δολαρίων.

Παρά το πέρασμα της κρίσης στην πραγματική οικονομία που εκδηλώθηκε από τις αρχές του 2009, η σταδιακή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας (κυρίως στις χώρες της Ασίας) και η σταδιακή ανάκτηση της εμπιστοσύνης στις αγορές στις ΗΠΑ εξομάλυνε την κατάσταση σε μεγάλο βαθμό.

Το πρόβλημα πλέον είχε για τα καλά μετατεθεί στη ζώνη της Ευρώπης και η κρίση – με αφορμή την Ελλάδα – ήταν έτοιμη να χτυπήσει τις χώρες που δεν ήταν χρηματοοικονομικά και δημοσιονομικά θωρακισμένες.

1.4 ΤΟ ΠΕΡΑΣΜΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Τα δραματικά γεγονότα του 2008 ήταν αναπόφευκτο να έχουν αντίκτυπο και στις οικονομίες της Ευρώπης.

Στα μέσα του 2009 τα περιθώρια των ασφαλιστρων κινδύνου στην Ευρωζώνη ξεπερνούν για πρώτη φορά τα περιθώρια των αντίστοιχων

αμερικάνικων με αποκορύφωμα την Άνοιξη του 2010 με το έντονο πρόβλημα που δημιουργήθηκε με αφετηρία την οικονομία της Ελλάδας.

Η Ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία η οποία ήταν αποτέλεσμα της παγκόσμιας ύφεσης και φανέρωσε τα δημοσιονομικά προβλήματα πολλών από τις χώρες – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και τα σοβαρά προβλήματα της εσωτερικής λειτουργίας της.

Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007 φόρτωσε τα κράτη με υψηλότατο δημόσιο χρέος κυρίως λόγω των συνεχών παρεμβάσεων των κυβερνήσεων με ενέσεις ρευστότητας για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Παρά το γεγονός ότι η αύξηση του δημόσιου χρέους ήταν μεγάλη στο μεγαλύτερο μέρος των χωρών της Ευρωζώνης το πραγματικό πρόβλημα εστιζόταν στην έλλειψη λειτουργικής συνοχής και της έντονης διαφοροποίησης η οποία ήταν πλέον εμφανής.

Η διαφοροποίηση στην αξιολόγηση του κινδύνου για την κάθε χώρα η οποία αντικατοπτρίζεται στα επιτόκια δανεισμού της αλλά και στα περιθώρια των ασφαλιστρών κινδύνου που συνοδεύουν τον δανεισμό της, έσπειρε την αμφιβολία στις αγορές για την επάρκεια των κανόνων που συγκροτούν τη λειτουργία της Ευρωζώνης.

Από τον Οκτώβριο του 2008 η Ελλάδα θεωρούνταν ως η πλέον επικίνδυνη χώρα στην ζώνη του Ευρώ.

Η κρίση ανέδειξε τις ήδη υφιστάμενες μεγάλες ανισοροπίες της ελληνικής οικονομίας οι οποίες γίνονται εμφανείς στα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Η χώρα αγοράζει πολύ περισσότερα αγαθά από αυτά που πουλάει. Η ανταγωνιστικότητα είναι στο κατώτατο σημείο.

Επίσης τα δημοσιονομικά ελλείμματα που συνεχώς αυξάνονταν φανέρωναν τη συνεχώς αυξανόμενη απόκλιση των εσόδων από τις δαπάνες, φαινόμενο που γιγαντώθηκε το 2009 όταν οι δαπάνες ξεπέρασαν το 50% του ΑΕΠ.

Οι αδυναμίες αυτές πέρασαν απαρατήρητες το πρώτο μισό του 2009, βγήκαν στο προσκήνιο όμως από τη στιγμή που οι διεθνείς αγορές άρχιζαν να εστιάζουν στα μεγάλα δημοσιονομικά βάρη που

ανέλαβαν οι κυβερνήσεις ώστε να σώσουν τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Το Φθινόπωρο του 2009, μετά την δημοσιοποίηση από τις ελληνικές αρχές του πραγματικού μεγέθους του προβλήματος (δημοσιονομικό έλλειμμα στο 12,5% του ΑΕΠ και χρεός στο 114% του ΑΕΠ) άρχισαν οι αλυσιδωτές αντιδράσεις οι οποίες ξεκίνησαν από την υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας από όλους τους οίκους αξιολόγησης.

Παρά τα μέτρα που ελήφθησαν σχετικά με τη μείωση των ελλειμμάτων, το κόστος του δανεισμού της Ελλάδας σταδιακά αυξανόταν. Η κυβέρνηση της χώρας προχωρούσε σε κινήσεις οι οποίες εμφανώς και δεν ήταν αρκετές δεδομένου ότι οι υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης απέφευγαν να δώσουν ρητές εγγυήσεις για το ελληνικό χρέος.

Μετά από ένα ντόμινο εξελίξεων - που είχαν να κάνουν περισσότερο με την προσπάθεια της ελληνικής κυβέρνησης να βρει λύσεις που θα εξομαλύνουν τις αντιδράσεις των αγορών αλλά και να προετοιμάσει το έδαφος για την ένταξή της σε πλάνο στήριξης από τους ευρωπαϊκούς εταίρους και τους αρμόδιους διεθνείς οργανισμούς - η Ελλάδα ζητά στις 23 Απριλίου 2010 επισήμως την ένταξή της στο μηχανισμό στήριξης των χωρών της ζώνης του Ευρώ η δημιουργία του οποίου ανακοινώθηκε στις 15 Μαρτίου.

Ο συγκεκριμένος μηχανισμός προβλέπει τη συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την παροχή της ρευστότητας που θα χρειαστεί για την έξοδο της εκάστοτε χώρας από την δύσκολη θέση. Η θέση της Ελλάδας είναι ιδιαίτερα δυσχερής δεδομένου ότι δεν έχει τη δυνατότητα να βρει χρηματοδότηση από την αγορά - αφού το κόστος δανεισμού εκτοξεύεται - και απειλείται με χρεοκοπία. Τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου κατατάσσονται στην κατηγορία "junk" (σκουπίδια) και πλέον το ευρωπαϊκό τραπεζικό και οικονομικό οικοδόμημα βρίσκεται σε δυσμενέστατη θέση.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση υπό τον φόβο της αλυσιδωτής αντίδρασης στην κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας έδειξε προθυμία να βρεθεί μια μόνιμη λύση με την εξαγγελία της δημιουργίας ενός μόνιμου

μηχανισμού στήριξης στις 9 Μαΐου 2010 ο οποίος θα διαθέτει πόρους ύψους 750 δις ευρώ για οποιαδήποτε χώρα της ζώνης του ευρώ χρειαστεί βοήθεια. Δυστυχώς, η έλλειψη κοινού παρονομαστή στα συμφέροντα και τη λειτουργική διάρθρωση των ευρωπαϊκών οικονομιών αποτέλεσε απροσπέλαστο εμπόδιο στη δημιουργία κοινής γραμμής αντιμετώπισης της κρίσης.

Σε μια Ευρωπαϊκή Ένωση 27 κρατών οι ανισορροπίες των μελών και η έλλειψη συντονισμού δράσης και κοινών συνισταμένων και κανόνων θωράκισης στην αντιμετώπιση κρίσεων αποδυναμώνουν ακόμα περισσότερο την αντίσταση και μεγεθύνουν τις διαφωνίες και το διχασμό.

Οι βασικότερες διαφορές στην κοινή αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν να κάνουν με τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τόσο η Ελλάδα, όσο και η Πορτογαλία αποτελούν χώρες με σοβαρά δημοσιονομικά ελλείμματα. Η Ισπανία και η Ιρλανδία έχουν περισσότερο πρόβλημα ανταγωνιστικότητας και όχι δημοσιονομικά ελλείμματα.

Αυτές οι χώρες κυρίως αποτέλεσαν – και αποτελούν ακόμα – την κύρια πηγή προβληματισμού για το μέλλον της Ευρωζώνης λόγω των προβλημάτων των οικονομιών τους στη διάρκεια της κρίσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΙ Ο ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Το κανονιστικό πλαίσιο για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποδείχτηκε αναποτελεσματικό ώστε να αντιμετωπιστεί μια κρίση ευρείας κλίμακας όπως αυτή που ξέσπασε με αφορμή τα δάνεια μειωμένων εξασφαλίσεων στις ΗΠΑ και πέρασε αναπόφευκτα στην πραγματική οικονομία διεθνώς επηρεάζοντας παράλληλα δημοσιονομικά τις περισσότερες οικονομίες του κόσμου.

2.1 ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Έως τις αρχές του 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε περιβάλλον απεριόριστης αισιοδοξίας. Σύμφωνα με τους οικονομολόγους και τους αναλυτές, η εποχή εκείνη χαρακτηριζόταν ως η εποχή της «Υπέρτατης Ευδαιμονίας». Από το 2002 έως το 2007 καταγράφηκε η υψηλότερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη των τελευταίων 40 ετών. Το μέγεθος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2007 έφτασε τα 55,6 τρις δολάρια κατά 23,% μεγαλύτερη από το 2000.

Το σταδιακό παγκόσμιο άνοιγμα των συνόρων στην κίνηση των αγαθών και των υπηρεσιών από το 1960 και μετά καθώς και οι συνταρακτικές και σαρωτικές κοινωνικοπολιτικές αλλαγές του τέλους της δεκαετίας του 80 έφεραν την πεποίθηση ότι η παγκόσμια ανάπτυξη είχε μπει σε μια προδιαγεγραμμένη τροχιά ανόδου η οποία δεν σταματάει.

Στην τροχιά αυτή, η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα ήταν εντυπωσιακή. Είχε ξεπεράσει τα όρια λειτουργίας του ως διαμεσολαβητικού μηχανισμού και είχε απελευθερωθεί από τον έλεγχο των εθνικών κυβερνήσεων και των διεθνών οργανισμών. Η υπεραισιοδοξία των αγορών κάλυψε με ένα πέπλο τα προβλήματα της χρηματοοικονομικής αγοράς, τα μεγάλα ρίσκα που αναλαμβάνονταν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οργανισμούς καθώς και τον ελλιπέστατο και παραπλανητικό εποπτικό έλεγχο.

Οι προειδοποιήσεις που άρχισαν να κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου για την παγκόσμια οικονομία είχαν ήδη αρχίσει από το 2003 όμως το ξέσπασμα της κρίσης στις αρχές του 2007 αιφνιδίασε το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς και των διεθνών οικονομιών και όχι μόνο αιφνιδίασε αλλά και δεν είχε τον αντίκτυπο που θα έπρεπε δεδομένου ότι το ευρύτερο κοινό και οι ειδικοί δεν φαινόταν να έχουν αντιληφθεί την κρισιμότητα της κατάστασης.

Η αδυναμία αξιολόγησης της κατάστασης συνίσταται στο γεγονός ότι πολλαπλοί παράγοντες είναι αποδεδειγμένο πλέον ότι συνετέλεσαν πολλαπλασιαστικά ο ένας στον άλλο δημιουργώντας την κατάσταση που οδήγησε στην γενίκευση της οικονομικής κρίσης κάνοντάς την παγκόσμια.

Οι παράγοντες αυτοί είναι οι εξής:

A) Η εσφαλμένη εμπιστοσύνη στην αποτελεσματικότητα των αγορών και στην συμπεριφορά των επενδυτών παγκοσμίως. Η αξιολόγηση και τιμολόγηση του κινδύνου ήταν απόλυτα εσφαλμένη από το σύνολο των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων τα οποία θεωρούσαν:

- δεδομένη την ικανότητα αυτορρύθμισης, αυτοεπιρροπτείας και αυτοδιόρθωσης των οικονομικών μονάδων.
- Ότι οι επενδυτές είχαν την ωριμότητα να αντιμετωπίσουν και να αξιολογήσουν την υπέρμετρη αισιοδοξία χωρίς να αξιολογείται ότι ιστορικά εμφανίζονται φαινόμενα ψυχολογίας αγέλης, τάσεις μιμητισμού και αδυναμία εκμετάλευσης των διαθέσιμων πληροφοριών ορθολογικά και συστηματοποιημένα.

B) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα χωρών με τεράστια παγκόσμια επιρροή όπως η Κίνα. Τέτοιου είδους ανισορροπίες είχαν ως αποτέλεσμα την υπερβολική

μόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και των νοικοκυριών καθώς και την υπερβολική αύξηση των τιμών των ακινήτων και άλλων χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Εξειδικεύοντας στην περίπτωση των ΗΠΑ και της Κίνας, διαπιστώνουμε ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών των ΗΠΑ χρηματοδοτείτο από εισροές κεφαλαίων προερχόμενες από την Κίνα η οποία σήμερα έχει φτάσει να ελέγχει περίπου το 40% του αμερικάνικου δημοσίου χρέους.

Αυτές οι συνθήκες μεγάλης ρευστότητας και χαμηλού κόστους δανεισμού παγκοσμίως, σε συνδυασμό με την διατήρηση πολύ χαμηλών επιτοκίων δανεισμού (το επιτόκιο παρέμβασης της FED έπεσε από το 6,5% στο 1% μέσα σε τρία χρόνια) ενθάρρυναν τη μόχλευση τις χρηματοοικονομικές καινοτομίες και την κερδοσκοπία σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η παρατεταμένη διατήρηση μακροοικονομικών ανισορροπιών που χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και χαμηλά επιτόκια δημιουργεί σοβαρούς κινδύνους, ενθαρρύνοντας τις τράπεζες αλλά και τα νοικοκυριά σε κινήσεις υπερβολικών ανοιγμάτων πέρα από τις πραγματικές δυνατότητές τους. Αυτό οδηγεί στις λεγόμενες «φούσκες» δηλαδή τη μη διατηρήσιμη και ελεγχόμενη αύξηση των τιμών στις κινητές αξίες και στα ακίνητα και την τροφοδότηση κερδοσκοπικών συμπεριφορών.

Ιδιαίτερα όταν το εποπτικό πλαίσιο είναι ελλιπές και αναποτελεσματικό, όταν δεν υπάρχει συντονισμός σε διεθνές επίπεδο και όταν οι εξελίξεις και οι επιπτώσεις τους δεν είναι κατανοητές από τις εποπτικές αρχές, τότε η αποσταθεροποίηση και η γενικευμένη κρίση είναι αναπόφευκτες.

Γ) Η επιδίωξη από το τραπεζικό σύστημα της βελτίωσης της κερδοφορίας του μέσω της ανεξέλεγκτης χρηματοδότησης δανείων υψηλού κινδύνου και συγκεκριμένα – κυρίως – των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprimes). Η πολιτική αυτή οδήγησε αναπόφευκτα στην αύξηση της αξίας των ακινήτων που συνεπαγόμενα οδήγησε νοικοκυριά με περιορισμένες οικονομικές δυνατότητες να προβούν σε δανεισμό για την αγορά των ακινήτων αυτών σε

υπερβολικές τιμές. Τα κριτήρια χρηματοδότησης ήταν ιδιαίτερα χαλαρά από τις τράπεζες με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια κερδοσκοπική «φούσκα» αξιών των ακινήτων που έσκασε το 2007.

Η πτώση των τιμών των ακινήτων που ακολούθησε σε συνδυασμό με την κλιμακούμενη αύξηση των επιτοκίων το 2006 – 2007 δημιούργησαν έναν ολοένα αυξανόμενο όγκο επισφαλών μη εξυπηρετούμενων δανείων και συνεπαγόμενα, τεράστια προβλήματα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Δ) Η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων από τις τράπεζες και η μετατροπή τους σε ομόλογα με εξασφάλιση τα ίδια αυτά δάνεια και τα ακίνητα που τα συνόδευαν ως υποθήκες. Όσο κι αν παρουσιάστηκαν ως ασφαλείς επενδύσεις, τα συγκεκριμένα τιτλοποιημένα ομόλογα αποτέλεσαν το «όχημα» για την μεταφορά του προβλήματος που δημιουργήθηκε στη συνέχεια στον υπόλοιπο κόσμο.

Η τακτική των τιτλοποιήσεων δανειακών χαρτοφυλακίων μειωμένης εξασφάλισης ακολουθήθηκε από τις τράπεζες όλου του κόσμου με αποτέλεσμα το σύνολο της αξίας των τιτλοποιήσεων παγκοσμίως να φτάσει τα 16 τρις δολάρια το 2007.

Ε) Η δημιουργία και διάθεση διεθνώς, πολύπλοκων δομημένων προϊόντων όπως τα Collateralized Debt Obligations (Εγγυημένες Δανειακές Υποχρεώσεις), Collateralized Loan Obligations (Δάνεια καλυπτόμενα από εγγύηση) ή Collateralized Mortgage Obligations (Εγγυημένα ενυπόθηκα ομόλογα). Με αυτόν τον τρόπο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιδίωκαν να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις στα χαρτοφυλάκια χρεογράφων τους αλλά παράλληλα ικανοποιούσαν τη ζήτηση υψηλότερων αποδόσεων των πελατών τους. Στην περίπτωση των CDOs για παράδειγμα, το δανειακό χαρτοφυλάκιο μειωμένης εξασφάλισης και αμφισβητούμενης αξίας μιας τράπεζας έπαιρνε τη μορφή ενός χρεόγραφου και μοιραζόταν σε μερίδια διαφόρων αξιολογήσεων εκ των οποίων η ανώτερη αξιολογούνταν με τον υψηλότερο δείκτη πιστοληπτικής αξίας, ενώ στην πραγματικότητα αντιπροσώπευε αξίες χαμηλότερης αξίας.

Παράλληλα, αναπτύχθηκαν προϊόντα κερδοσκοπίας όπως τα Credit Default Swaps (Ασφάλιστρα έναντι του κινδύνου αθέτησης πληρωμής). Τα συγκεκριμένα προϊόντα απευθύνονται σε πολύ ιδιαίτερα επενδυτικά σχήματα όπως είναι τα hedge funds (Αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου) για τον απλούστατο λόγο ότι καταστρατηγούν έναν θεμελιώδη κανόνα των ασφαλειών ότι η πλευρά που αγοράζει το ασφαλιστήριο θα πρέπει να έχει άμεσο ενδιαφέρον για το αποτέλεσμα.

ΣΤ) Η θεαματική αύξηση του δείκτη ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Σε ένα περιβάλλον σημαντικής ρευστότητας και χαμηλών επιτοκίων η χρηματοπιστωτική μόχλευση είχε μια εντυπωσιακή διεύρυνση. Η χρηματοδότηση από τις αγορές κεφαλαίου για διεύρυνση εργασιών καθώς και η χρηματοδότηση μακροχρόνιων δανείων με σταθερό περιθώριο κέρδους αποτέλεσαν βασικά χαρακτηριστικά της λειτουργικής δραστηριότητας των τραπεζών. Είναι καταγεγραμμένο ότι τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Bear Stearns και Lehman Brothers) είχαν δανεισμό ίσο με το 30% του ονομαστικού ΑΕΠ των ΗΠΑ μέσα στο 2007.

Οι τράπεζες με σκοπό τα μεγάλα κέρδη παραμέρισαν την πραγματική ουσία της λειτουργίας τους, δηλαδή τη διευκόλυνση του διεθνούς εμπορίου, τη χρηματοδότηση των πραγματικών επενδύσεων και την κάλυψη των τραπεζικών αναγκών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι η σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια ξεπέρασε τις 40 φορές για τράπεζες κολοσσούς όπως η UBS και η Deutsche Bank για το 2008. Δηλαδή για τις τράπεζες αυτές για κάθε ένα εκατομμύριο ευρώ ιδίων κεφαλαίων αντιστοιχούσαν 40 εκατομμύρια ευρώ σε δάνεια. Ο ίδιος δείκτης για τις τράπεζες της Μεγάλης Βρετανίας αντιστοιχούσε σε τριάντα προς ένα την ίδια χρονιά.

Z) Η ρύθμιση και η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος την εποχή της παγκοσμιοποίησης παρέμειναν πίσω από τις εξελίξεις έχοντας λάθος στόχευση, και απουσία διεθνούς συντονισμού.

Οι ελεγκτικοί και εποπτικοί θεσμοί που διαμορφώθηκαν τα τελευταία είκοσι χρόνια δεν ακολούθησαν την ταχύτητα και πολυπλοκότητα των εξελίξεων στις διεθνείς αγορές. Η διεθνοποίηση και ο συντονισμός των μακροοικονομικών πολιτικών της εξωτερικής εποπτείας και του ρυθμιστικού πλαισίου του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου ήταν χαρακτηριστικά ανύπαρκτα που μοιραία οδήγησαν σε μη ελεγχόμενες καταστάσεις και συνέτειναν στην διασπορά της κρίσης πολύ γρήγορα σε ολόκληρο τον κόσμο.

Η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είχε έναν φιλελεύθερο χαρακτήρα με την υιοθέτηση ελάχιστων ρυθμιστικών πλαισίων εποπτείας των τραπεζών και των κεφαλαιαγορών. Οι βασικοί πυλώνες του ρυθμιστικού πλαισίου υφίσταντο αλλά δεν εξελίχθηκαν.

Οι βασικότερες εξελίξεις που σημάδεψαν την προ κρίσης περίοδο και δεν εκτιμήθηκαν σωστά από τις υφιστάμενες εποπτικές αρχές είναι οι παρακάτω:

- Η υπερβολική μόχλευση των τραπεζών και η έντονα αυξανόμενη σχέση των στοιχείων του ενεργητικού με τα ίδια κεφάλαια
- Η αύξηση των επενδύσεων σε πολύπλοκα δομημένα χρεόγραφα
- Η εντυπωσιακή αύξηση των διατραπεζικών και διασυνοριακών συναλλαγών
- Η ανάπτυξη των εργασιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω άντλησης ρευστότητας από τις κεφαλαιαγορές
- Η χρήση αναποτελεσματικών και αμφισβητούμενων μεθόδων (Value At Risk υποδειγμάτων) για την μέτρηση και αξιολόγηση των κινδύνων της αγοράς και η εξάρτηση των τραπεζών από τις αναλύσεις εξωτερικών οίκων αξιολόγησης.
- Υποτίμηση του φαινομένου της υπερκυκλικότητας της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας με αποτέλεσμα να μην υπάρχει θεσμικό πλαίσιο που να προβλέπει την τήρηση ισχυρών

αποθεμάτων προβλέψεων σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης ώστε να αντιμετωπιστούν ενδεχόμενες οικονομικές κρίσεις.

- Η υπέρμετρη εξάρτηση των τραπεζών για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας σε μειωμένης ποιότητας κεφάλαια (Υβριδικά κεφάλαια Tier I και Tier II).

Παράλληλα η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος λάμβανε ανεξέλεγκτες διαστάσεις. Γεγονότα όπως τα παρακάτω που αναφέρονται και η αδυναμία ελέγχου τους από τους εποπτικούς οργανισμούς ήταν αναπόφευκτο να οδηγήσουν στο ξέσπασμα της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο:

- i. Τα κεφάλαια υπό διαχείριση στα Αμοιβαία Κεφάλαια διπλασιάστηκαν μέσα σε έξι χρόνια
- ii. Η σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια έφτανε και τις 40 φορές για τράπεζες κολοσσούς (BNP Paribas, Deutsche Bank)
- iii. Η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία στον κόσμο, η AIG, είχε τοποθετήσει κεφάλαια πελατών της ύψους 2 τρις δολαρίων σε παράγωγα προϊόντα.
- iv. Τα hedge funds έφτασαν σε υπό διαχείριση κεφάλαια τα 2 τρις δολάρια το 2007.
- v. Το υπόλοιπο των διεθνών ομολογιακών εκδόσεων διπλασιάστηκε μέσα σε πέντε χρόνια.
- vi. Κρατικοί οργανισμοί όπως η Fannie Mae και η Freddie Mac είχαν εγγυηθεί ή αποκτήσει στεγαστικά δάνεια ύψους 5 τρις δολαρίων μέσα στο 2008.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ακολούθησε ανέδειξε τις σοβαρές αδυναμίες στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο, και κυρίως τις σοβαρές ελλείψεις σε θέματα διασυννοριακού συντονισμού.

H) Ο αποπροσανατολισμός από τον πραγματικό στόχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας (εμπόριο και παραγωγικές επενδύσεις) στην κερδοσκοπία και την χρηματοπιστωτική καινοτομία και τη μετατροπή

τους σε βασικές δραστηριότητες για την ταχεία αύξηση της κερδοφορίας τους.

Η επιδίωξη της βραχυπρόθεσμης κερδοφορίας σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος του χρήματος οδήγησαν μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου να προχωρήσουν σε επιθετικές εξαγορές μικρότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έναντι τεραστίων τιμημάτων με ολέθριες συνέπειες στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων.

Επίσης ο στόχος της αύξησης της κερδοφορίας οδήγησε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε τοποθετήσεις σε προϊόντα υψηλότερου κινδύνου όπως τα δομημένα ομόλογα και τα παράγωγα αλλά και την προώθηση ανάλογων προϊόντων σε πελάτες και υπόσχεση σημαντικών κερδών με αντίτιμο υψηλές προμήθειες.

Η επιδίωξη της αύξησης της κερδοφορίας με αμφίβολης αποτελεσματικότητας μεθόδους είχε φυσικά αντίκτυπο και στη δομή των αμοιβών των στελεχών στο διεθνή τραπεζικό χώρο.

Θ) Ο στόχος της αυξανόμενης κερδοφορίας οδήγησε στη δημιουργία δομής μεταβλητών αμοιβών στα στελέχη που πλέον είχαν αυτοσκοπό το κυνήγι των υπεραξιών με κάθε τρόπο και μέθοδο πολλές φορές αγνοώντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι πελάτες και οι μέτοχοι.

Οι πρακτικές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για την επιβράβευση των στελεχών τους άπτονταν ως επί το πλείστον στην επίτευξη βραχυχρόνιας κερδοφορίας.

Οι συνήθειες πρακτικές των τραπεζών ήταν η πληρωμή του συνόλου των bonuses σε μετρητά αναλογικά με τα κέρδη μιας χρονιάς, η σύνδεσή τους με τις βραχυχρόνιες ποσοτικές αποδόσεις και όχι με τις μεσοπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες ποιοτικές επιδόσεις, η ανυπαρξία σύνδεσης των αμοιβών αυτών με μια μακροχρόνια επαναλαμβανόμενη σταθερή κερδοφορία και οι ακριβές μεταγραφές στελεχών μεταξύ των τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων γενικά.

Ι) Οι ανεπαρκείς αναλύσεις και οι αναποτελεσματικές μεθοδολογίες των αξιολογήσεων των κινδύνων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα

προϊόντα τους, που εφάρμοσαν οι διεθνείς εταιρίες αξιολόγησης κινδύνων.

Επίσης οι εταιρίες αυτές συνδέονται με αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα τα οποία ασφαλώς και επηρεάζουν τις αξιολογήσεις τους. Οι βασικότερες κατηγορίες που αποδίδονται στους οίκους αξιολόγησης για την ευθύνη που φέρουν στην διασπορά της διεθνούς οικονομικής κρίσης είναι οι παρακάτω:

- Βασικότερη πηγή εσόδων για τις εταιρίες αξιολόγησης είναι οι προμήθειες που αποδίδονται από τις αξιολογούμενες εταιρίες εκδότες χρέους με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένα απόλυτα δικαιολογημένο κλίμα μεροληψίας.
- Οι βασικές εταιρίες αξιολόγησης είναι τρεις (Moody's, Standard and Poors και Fitch) οι οποίες και ελέγχουν περίπου το 90% της παγκόσμιας αγοράς
- Οι υποβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης συνήθως δημιουργούν έναν συνολικό αρνητικό αντίκτυπο σε διάφορα αλληλένδετα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος με αποτέλεσμα ένα συχνά ανεξέλεγκτο χαοτικό αποτέλεσμα.
- Οι αντιδράσεις τους όσον αφορά την αξιολόγηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει αποδειχθεί ότι πολλές φορές είναι καθυστερημένες και αναποτελεσματικές καθιστώντας τις μεταβολές των περιθωρίων των ασφαλίσεων κινδύνου σε πολλές περιπτώσεις περισσότερο έγκυρες και αποτελεσματικές.

Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον είναι ιδιαίτερα σημαντικός και παρά την τεράστια δυναμική τους, οι εταιρίες αυτές δεν εποπτεύονται από επίσημα θεσμικά όργανα αλλά ούτε και αξιολογούνται σε σταθερή βάση για την ποιότητα και την αξιοπιστία της δουλειάς τους.

2.2. ΟΙ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

✓ ΤΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ.

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, οι κυβερνήσεις και οι αρμόδιες αρχές των ανεπτυγμένων οικονομιών έσπευσαν να υποστηρίξουν τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω προγραμμάτων ενίσχυσης του συνολικού εγχώριου συστήματος αλλά και μέσω μεμονωμένων ενισχύσεων συγκεκριμένων ιδρυμάτων.

Τα μέτρα αυτά συμπεριλάμβαναν

- α) ενέσεις κεφαλαίου για την κεφαλαιακή ενίσχυση των ιδρυμάτων
 - β) παροχή εγγυήσεων σε υποχρεώσεις των ιδρυμάτων ώστε αυτά να διατηρήσουν την πρόσβασή τους στις αγορές χρήματος.
 - γ) αγορές ή εγγυήσεις απομειωμένων στοιχείων του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να μπορέσουν οι τράπεζες να απαλλαγούν από τις μεγάλες και δυσβάσταχτες ζημιές.
- Απώτερος σκοπός αυτών των παρεμβάσεων ήταν η αποφυγή πτωχεύσεων και η επαναφορά της εύρυθμης λειτουργίας της τραπεζικής διαμεσολάβησης.

Από τον Σεπτέμβριο του 2008 έως τον Ιούνιο του 2009, οι κυβερνήσεις και οι Κεντρικές Τράπεζες προέβησαν σε ανακεφαλαιοποιήσεις, εγγυήσεις ομολογιακών εκδόσεων καθώς και εξαγορές παγίων μερικών από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες του κόσμου.

Ανακεφαλαιοποιήσεις: Κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών με ενέσεις ρευστότητας υπό τη μορφή κοινών μετοχών, προνομιούχων μετοχών και άλλων μορφών κεφαλαίου. Με τον τρόπο αυτό βελτιώνουν την ικανότητα των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων να απορροφούν τις ζημιές τους μειώνοντας παράλληλα το κόστος χρηματοδότησής τους.

Οι ανακεφαλαιοποιήσεις μπορούν να λειτουργήσουν και αρνητικά, δεδομένων των συνθηκών, μειώνοντας τα δικαιώματα των μετόχων, πιέζοντας αρνητικά τις τιμές των μετοχών και – υπό την μορφή κοινών μετοχών – μειώνοντας την αξία ψήφου των μετόχων.

Εγγυήσεις Χρέους: Οι κυβερνήσεις παρείχαν εγγυήσεις στο τραπεζικό χρέος και σε άλλες μη καταθετικές υποχρεώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με σκοπό την αποφυγή πτωχεύσεων. Τα μέτρα αυτά βοήθησαν τις τράπεζες να διατηρήσουν την πρόσβασή τους σε μεσοπρόθεσμο δανεισμό λογικού κόστους γι' αυτές αντισταθμίζοντας με αυτόν τον τρόπο άλλες μορφές χρηματοδότησης που είχαν πλέον στερέψει (τιτλοποιήσεις), αλλά και την αύξηση των περιθωρίων δανεισμού.

Βασικός στόχος αυτής της τακτικής των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζιών ήταν ο περιορισμός του κινδύνου ρευστότητας και η μείωση του κόστους χρηματοδότησης.

Ο αρνητικός αντίκτυπος της κρατικής παρέμβασης μέσω των εγγυήσεων χρέους είχε να κάνει κυρίως με την αποκανονικοποίηση και παραμόρφωση της λειτουργίας των αγορών ομολόγων

Αγορές Περιουσιακών Στοιχείων: Οι κυβερνήσεις προβαίνουν σε ολική ή μερική εξαγορά επισφαλών στοιχείων ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύουν την ρευστότητα και προσφέρουν κεφαλαιακή ανακούφιση εάν οι τιμές των εξαγορών αυτών είναι υψηλότερες από τις λογιστικές αξίες αυτών των στοιχείων.

Στην περίπτωση που οι τιμές είναι χαμηλότερες από τις λογιστικές αξίες, τότε αυτό συνεπάγεται την απαξίωση του ιδρύματος.

Παρακάτω περιγράφεται – σε πέντε διαφορετικές φάσεις - ένα χρονοδιάγραμμα αυτών των προγραμμάτων στήριξης τόσο των μεμονωμένων περιπτώσεων χρηματοδότησης όσο και των χρηματοδοτήσεων ολόκληρου συστήματος από τον Σεπτέμβριο του 2008 ως τον Ιούνιο του 2009.

- i) **ΠΡΩΤΗ ΦΑΣΗ (Σεπτέμβριος 2008):** Αυτόνομες Δράσεις χρηματοδότησης μεγάλων Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων.

Οι πρώτες ενέργειες αφορούσαν μεμονωμένες κινήσεις χρηματοδότησης μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers στις 16 Σεπτεμβρίου 2008 ακολούθησε η κίνηση χρηματοδότησης της μεγαλύτερης ασφαλιστικής εταιρίας παγκοσμίως της AIG υπό τη μορφή απόκτησης του πλειοψηφικού πακέτου μετοχών από την αμερικάνικη κυβέρνηση.

Στο τέλος Σεπτεμβρίου ακολούθησε η Ευρώπη όπου η Ολλανδική και η Γαλλική κυβέρνηση ανέλαβαν πρωτοβουλία για τη διάσωση της Fortis και της Dexia, σε κοινή συνισταμένη δράσης με τις κυβερνήσεις του Λουξεμβούργου και του Βελγίου.

- ii) **ΔΕΥΤΕΡΗ ΦΑΣΗ (1-15 Οκτωβρίου 2008):** Συνολικές δράσεις στήριξης

Η παγκόσμια διάσταση της κρίσης έκανε επιτακτική την ανάγκη για την ανάληψη συντονισμένων δράσεων από τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Συγκεκριμένα στις 12 Οκτωβρίου 2008 οι χώρες της Ευρωζώνης υιοθέτησαν ένα κοινό πλάνο δράσης το οποίο αποτέλεσε τη βάση για την δημιουργία εθνικών πλάνων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Οι περισσότερες χώρες μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου είχαν ανακοινώσει συνολικά προγράμματα διάσωσης τα οποία περιλάμβαναν τόσο ανακεφαλαιοποιήσεις, όσο και εγγυήσεις χρέους αλλά και αγορές στοιχείων ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν ανάγκη. Οι δράσεις αυτές συνοδεύτηκαν σε πολλές περιπτώσεις και από αύξηση του ελάχιστου ποσού εγγύησης καταθέσεων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

- iii) **ΤΡΙΤΗ ΦΑΣΗ (Νοέμβριος – Δεκέμβριος 2008):** Λιγότερα προγράμματα στήριξης, περισσότερες μεμονωμένες δράσεις

Καθώς οι αγορές κεφαλαίου υπέφεραν από την αβεβαιότητα, οι δράσεις υποστήριξης από τις κυβερνήσεις είχαν καταστεί κρίσιμες για την βιωσιμότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Οι μεμονωμένες δράσεις αυτού του διαστήματος περιλάμβαναν την ανακοίνωση της Ελβετικής κυβέρνησης για παροχή εγγυήσεων για τις υποχρεώσεις των τραπεζών αν αυτό χρειαζόταν, καθώς και περεταίρω υποστήριξη της αμερικάνικης κυβέρνησης προς τις AIG και Citigroup.

iv) ΤΕΤΑΡΤΗ ΦΑΣΗ (Ιανουάριος – Απρίλιος 2009): Έμφαση στις εγγυήσεις και εξαγορές περιουσιακών στοιχείων.

Οι βασικότερες δράσεις της τέταρτης φάσης περιλάμβαναν το πλάνο της βρετανικής κυβέρνησης για την δυνατότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να περιχαρακώσουν επιλεγμένα χαρτοφυλάκια μη ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μέσω κρατικών εγγυήσεων η οποία ανακοινώθηκε στις 19 Ιανουαρίου 2009 καθώς και η ανακοίνωση ενός Πλάνου Σταθεροποίησης της Οικονομίας (Financial Stability Plan) από την κυβέρνηση των ΗΠΑ. Με το πλάνο αυτό προβλεπόταν υποχρεωτικά stress tests για τις 19 μεγαλύτερες αμερικάνικες τράπεζες, το Capital Assistance Program – CAP πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και το Public-Private Investment Program – PIPP μέσω του οποίου προβλεπόταν η εξαγορά παρωχημένων στοιχείων ενεργητικού (legacy assets) των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από την κυβέρνηση.

v) ΠΕΜΠΤΗ ΦΑΣΗ (Μαΐος – Ιούνιος 2009): Η τελευταία φάση των προγραμμάτων υποστήριξης

Στις 7 Μαΐου 2009 οι αρμόδιες εποπτικές αρχές στις ΗΠΑ εξέδωσαν αποτελέσματα των stress tests τα οποία αποκάλυψαν ότι 10 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα έπρεπε να συγκεντρώσουν χρηματοδότηση ύψους 74,6 δις δολαρίων ως κεφαλαιακή βάση. Αυτό έγινε εφικτό εν μέρει χάρη στα σημαντικά κεφάλαια που κατάφεραν να

συγκεντρώσουν πολλά από αυτά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από την αγορά χάρη στην ανοδική πορεία του αμερικάνικου χρηματιστηρίου. Επίσης, στις 9 Ιουνίου επετράπη σε 10 μεγάλες αμερικάνικες τράπεζες να ξεπληρώσουν χρηματοδότηση που έλαβαν τον Οκτώβριο του 2008 διαμέσου του Capital Purchase Program (250 εκατ. Δολάρια)

Πίνακας 1:

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΒΟΗΘΕΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΑΠΟ ΤΟ 2008											
EU member	Time span	IMF (billion €)	World Bank (billion €)	EB / EBRD (billion €)	Bilateral (billion €)	BoP (billion €)	GLF (billion €)	EFSM (billion €)	EFSF (billion €)	ESM (billion €)	Bailout in total (billion €)
Cyprus	Dec.2011-Dec.2012	-	-	-	2.5	-	-	-	-	-	2.5
Cyprus II	May 2013-Mar.2016	1.0	-	-	-	-	-	-	-	9.0	10.0
Greece	May 2010-Mar.2016	48.1 (20.1+19.8+8.2)	-	-	-	-	52.9	-	144.6	-	245.6
Hungary	Nov.2008-Oct.2010	9.1 out of 12.5	1.0	-	-	5.5 out of 6.5	-	-	-	-	15.6 out of 20
Ireland	Nov.2010-Dec.2013	22.5	-	-	4.8	-	-	22.5	18.4	-	68.2
Latvia	Dec.2008-Dec.2011	1.1 out of 1.7	0.4	0.1	0.0 out of 2.2	2.9 out of 3.1	-	-	-	-	4.5 out of 7.5
Portugal	May 2011-May 2014	26.5 out of 27.4	-	-	-	-	-	23.9 out of 25.6	26.0	-	76.4 out of 79.0
Romania I	May 2009-June 2011	12.6 out of 13.6	1.0	1.0	-	5.0	-	-	-	-	19.6 out of 20.6
Romania II	Mar 2011-Jun 2013	0.0 out of 3.6	1.15	-	-	0.0 out of 1.4	-	-	-	-	1.15 out of 6.15
Romania III	Oct 2013-Sep 2015	0.0 out of 2.0	2.5	-	-	0.0 out of 2.0	-	-	-	-	2.5 out of 6.5
Spain	July 2012-Dec.2013	-	-	-	-	-	-	-	-	41.3 out of 100	41.3 out of 100
Total payment	Nov. 2008-Mar.2016	120.9	6.05	1.1	7.3	13.4	52.9	46.4	189.0	50.3	487.35

Ο πίνακας δίνει μια συνοπτική εικόνα των προγραμμάτων ενίσχυσης που υιοθετήθηκαν για τις χώρες της Ευρωζώνης που το είχαν ανάγκη από την έκρηξη της κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2008. Από τον Οκτώβριο του 2012 ο "Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης" έχει αντικαταστήσει τα GLF, EFSM και EFSF. (" An assessment of financial sector rescue programmes", Bank of International Settlement, BIS Paper No 48.)

✓ ΒΑΣΙΛΕΙΑ

Μεγάλο μέρος του χρηματοοικονομικού συστήματος με τη μορφή που είχε τις παραμονές της χρηματοοικονομικής κρίσης αποτελούσε γέννημα των οδηγιών της Επιτροπής της Βασιλείας.

Το 1974 οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών από τις χώρες της G10 ίδρυσαν την επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία η οποία πήρε το όνομά της από την ελβετική πόλη που εδρεύει η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.

Οι συμφωνίες του συμβουλίου της Επιτροπής της Βασιλείας έχουν εξελιχθεί με το πέρασμα του χρόνου.

Η πρώτη συμφωνία, γνωστή και ως «Βασιλεία 1» ζητούσε από τις τράπεζες να κάνουν διάκριση ανάμεσα στις διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που διακρατούσαν με στόχο την καλύτερη αξιολόγηση του κινδύνου που τα συνόδευε. Η αξιολόγηση αυτή θα καθόριζε και το ποσό του κεφαλαίου που θα ήταν υποχρεωμένη να διακρατά μια τράπεζα. Δηλαδή μια τράπεζα που θα επένδυε σε ασφαλή προϊόντα θα είχε τελείως διαφορετική αξιολόγηση κινδύνου σε σχέση με μια τράπεζα η οποία θα επένδυε σε επισφαλή εταιρικά ομόλογα και το μέγεθος των κεφαλαίων τα οποία θα ήταν υποχρεωμένη να διακρατήσει για την ασφάλειά της θα έπρεπε να υπολογιστεί με τα κριτήρια του κινδύνου που θα αναλάμβανε και οποίος θα υπολογιζόταν με βάση αυτές τις επενδύσεις.

Επίσης καθοριζόταν από τη συμφωνία της «Βασιλείας 1» ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είχαν διασυνοριακή δραστηριότητα θα έπρεπε να διακρατούν το 8% του ενεργητικού τους σε ίδια κεφάλαια ώστε να διασφαλίζουν την λειτουργία τους σε περιόδους χρηματοοικονομικών κρίσεων. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να είναι κοινές ή προνομιούχες μετοχές καθώς και άλλα πρωτοβάθμια κεφάλαια υψηλής ποιότητας.

Η πρώτη συμφωνία της Βασιλείας τέθηκε σε εφαρμογή τη δεκαετία του 80. Εκτός των χωρών του G10 πολλές χώρες της αναδυόμενης αγοράς υιοθέτησαν τους κανονισμούς και τις οδηγίες της «Βασιλείας 1» με σκοπό να εναρμονιστούν με τις υποδείξεις για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα που επέτασσαν οι δυνατότερες οικονομίες του κόσμου.

Δυστυχώς οι παραλείψεις και οι ατέλειες της πρώτης δέσμης κανονισμών της επιτροπής της Βασιλείας δεν είχαν την επιθυμητή εφαρμογή στις αναδυόμενες οικονομίες οι οποίες σε ένα μεγάλο μέρος τους οδηγήθηκαν σε οικονομικές κρίσεις στη διάρκεια της δεκαετίας του 90.

Παράλληλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εφηύραν τρόπους να κρύψουν τους κινδύνους που δεν είχαν προβλέψει οι κανονισμοί της «Βασιλείας 1» προχωρώντας σε επικίνδυνους χειρισμούς όπως οι τιλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού τους τροποποιώντας με αυτόν

τον τρόπο τους ισολογισμούς τους ώστε να εμφανίζουν στοιχεία παραπλανητικά τις περισσότερες φορές για τις αγορές.

Η κατάρρευση πολλών αναδυόμενων οικονομιών στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές του 2000 οδήγησε στην υιοθέτηση μιας δεύτερης δέσμης κανονισμών και ρυθμιστικών κανόνων τη «Βασιλεία 2» όπως ονομάστηκε.

Η νέα συμφωνία είχε όγκο δεκαπλάσιο από την πρώτη και έδινε πολύ πιο ακριβείς και λεπτομερείς οδηγίες για τον υπολογισμό του κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Συγκεκριμένα, προτείνονταν:

- συγκεκριμένες μέθοδοι για την μέτρηση και τον υπολογισμό τόσο του πιστωτικού όσο και του λειτουργικού κινδύνου,
- συμπεριλαμβάνονταν είδη κινδύνου που δεν προβλέπονταν μέχρι εκείνη τη στιγμή
- Μεγέθυνση της ευρύτητας εποπτικού ελέγχου με αυστηρές διατάξεις για τον έλεγχο συμμόρφωσης κεφαλαιακής επάρκειας
- Υποχρέωνε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να δημοσιοποιούν την χρηματοοικονομική τους κατάσταση, όσον αφορά τα ίδια κεφάλαιά τους και τα λοιπά οικονομικά και λογιστικά στοιχεία που τα αφορούν αλλά και να ενημερώνουν για τους κινδύνους που αναλαμβάνουν, τους στόχους, τις μεθόδους αξιολόγησης και μείωσης στην έκθεση των κινδύνων αυτών.

Η εφαρμογή των κανονισμών της «Βασιλείας 2» έγινε σταδιακά και η έλευση της κρίσης του 2007 έφερε ένα κύμα σκεπτικισμού όσον αφορά την δημιουργία κανονισμών και ρυθμιστικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα χρηματοοικονομικό περιβάλλον που κάθε άλλο παρά σταθερό ήταν, αλλά και την επάρκεια των κανονισμών για την αποτροπή αντισυμβατικών επιχειρηματικών τακτικών των τραπεζών όσον αφορά τον υπολογισμό του κινδύνου και την φερεγγυότητα των στοιχείων που δημοσίευαν, αλλά και την

υπερβολική εξάρτηση της αγοράς από τις εκτιμήσεις και τις αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης.

✓ ΒΑΣΙΛΕΙΑ III

Στις 16 Δεκεμβρίου 2010 η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική εποπτεία εξέδωσε δύο εκθέσεις οι οποίες συνθέτουν το κανονιστικό πλαίσιο για τη ρύθμιση και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είναι γνωστό ως «ΒΑΣΙΛΕΙΑ III». Πρόκειται για τη σημαντικότερη, ως σήμερα, πρωτοβουλία της επιτροπής μετά την χρηματοοικονομική κρίση μέσω της οποίας επιδιώκεται η ενίσχυση της ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών και η αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι εκθέσεις αυτές αποτελούν το κανονιστικό πλαίσιο της «ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ III» και με αυτές καθιερώνεται το διεθνές ρυθμιστικό πλαίσιο για τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με αναθεώρηση του υπάρχοντος πλαισίου και ενίσχυσή του με νέους κανόνες και ρυθμίσεις. Οι διατάξεις της «ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ III» είναι τόσο τροποποιητικές όσο και καινοτόμες, κυρίως σε επίπεδο μακροπροληπτικό, δηλαδή περιλαμβάνουν κανονισμούς οι οποίοι παρεμβαίνουν ρυθμιστικά για τον περιορισμό της έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον συστημικό κίνδυνο.

Ως καταληκτική ημερομηνία πλήρους εφαρμογής των κανονισμών έχει οριστεί η 1^η Ιανουαρίου 2019.

Όσον αφορά τις τροποποιήσεις και τις προσθήκες στο ισχύον κανονιστικό πλαίσιο η «ΒΑΣΙΛΕΙΑ III» οι βασικότερες αφορούν το πλαίσιο για τα ελάχιστα κεφάλαια των τραπεζών καθώς και διατάξεις για την κάλυψη των τραπεζών έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο

Οι τροποποιήσεις που αφορούν τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και την ποιότητά τους πηγάζουν από τις εμπειρίες της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007 – 2010 κατά την οποία ετέθη σοβαρό θέμα για το κατά πόσον μπορούν τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά

ιδρύματα να απορροφήσουν τις ζημιές τους χωρίς παρεμβάσεις και ενέσεις ρευστότητας που θα δημιουργήσουν προβλήματα στην λειτουργία της αγοράς και στην εύρυθμη λειτουργία του εμπορίου και γενικότερα της οικονομίας τόσο εντός συνόρων ενός κράτους όσο και διασυνοριακά.

Συγκεκριμένα ορίστηκαν νέα ποσοτικά όρια όσον αφορά τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών:

- Τα κύρια στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να φτάσουν το 4,5% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού από 2% που ίσχυε.
- Το σύνολο των βασικών ιδίων κεφαλαίων πρέπει να ανέρχεται σε ποσοστό 6% των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού τους από 4% που ίσχυε.
- Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας παραμένει στο 8% των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού τους όπως ίσχυε, με την υποχρέωση να δημιουργηθεί – ως δικλείδα ασφαλείας – ο σχηματισμός υποχρεωτικού περιθωρίου διατήρησης κεφαλαίων και τήρηση κεφαλαιακών αποθεμάτων αντικυκλικού χαρακτήρα.

Επίσης καθορίστηκαν τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, βασικών (Tier 1 Capital) και συμπληρωματικών (Tier 2 Capital).

Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 1 Capital)

- Μετοχικό κεφάλαιο σε κοινές μετοχές
- Αδιανέμητα κέρδη (Retained Earnings)
- Εμφανές Αποθεματικό (Disclosed Reserves)
- Εξ ολοκλήρου αφαίρεση καινοτόμων τίτλων (Innovative Instruments) από τα Βασικά Ίδια Κεφάλαια σε κατάργηση του ισχύοντος κανονισμού που τα περιόριζε σε συμμετοχή ως 15% του συνολικού Tier 1 κεφαλαίου.

Με ιδιαίτερη προσοχή αντιμετωπίζονται πλέον στοιχεία των ίδιων κεφαλαίων όπως οι προνομιούχες μετοχές και οι ομολογιακοί τίτλοι, τα οποία θα πρέπει να πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις ώστε να εντάσσονται στα Βασικά Ίδια Κεφάλαια.

Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 2 Capital).

- Προνομιούχες Μετοχές και ομολογιακοί τίτλοι με ορισμένη διάρκεια
- Κεφάλαια για γενικούς Τραπεζικούς Κινδύνους (General Provisions / General Loan-loss reserves) υπό προϋποθέσεις που έχουν να κάνουν με τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου
- Εξ ολοκλήρου αφαίρεση των Αφανών Αποθεματικών (Undisclosed Reserves) και των αποθεματικών από αναπροσαρμογή παγίων στοιχείων του ενεργητικού και διορθώσεις αξίας χρηματοπιστωτικών μέσων (Revaluation reserves)

Οι καινοτόμες παρεμβατικές ρυθμίσεις της «ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ III» συμπεριλαμβάνουν κανόνες εποπτείας οι οποίοι συνοψίζονται στους παρακάτω:

- Καθορισμός ελάχιστου συντελεστή μόχλευσης 3% ο οποίος θα υπολογίζεται με βάση τα βασικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών προς τα ανοίγματά τους
- Καθορισμός ελάχιστου συντελεστή κάλυψης ρευστότητας 100% ο οποίος θα υπολογίζεται με βάση τα υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού προς το σύνολο των καθαρών ταμειακών ροών κατά τη διάρκεια 30 ημερολογιακών ημερών.
- Καθορισμός ελάχιστου συντελεστή καθαρής σταθερής χρηματοδότησης 100% ο οποίος θα υπολογίζεται από την διαθέσιμη ποσότητα καθαρής χρηματοδότησης προς την απαιτούμενη ποσότητα καθαρής χρηματοδότησης.

- Καθορισμός εργαλείων παρακολούθησης του κινδύνου ρευστότητας από τις εποπτικές αρχές, όπως η συγκέντρωση της χρηματοδότησης, εργαλεία παρακολούθησης εξελίξεων στην αγορά και η συμβατική αναντιστοιχία ληκτότητας συμβολαίων.
- Καθορισμός διατάξεων για τον περιορισμό της προκυκλικότητας
 1. Δημιουργία κεφαλαιακού αποθέματος για λόγους συντήρησης (Capital Conservation Buffer)
 2. Δημιουργία αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος σε περιόδους έξαρσης της οικονομικής δραστηριότητας.
 3. Δημιουργία προβλέψεων βάσει των αναμενόμενων ζημιών από στοιχεία του χαρτοφυλακίου τους
 4. Κάλυψη έναντι της υπερβολικής κυκλικότητας των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων

✓ Ο ΝΟΜΟΣ DODD – FRANK

Τον Ιούλιο του 2010 ψηφίστηκε ο νόμος για την μεταρρύθμιση της Wall Street και την προστασία των καταναλωτών (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) ο οποίος ονομάστηκε έτσι από τα επώνυμα των εμπνευστών του Christopher John Dodd (Δημοκρατικός Γερουσιαστής από το Κονέκτικατ) και Barney Frank (Δημοκρατικός μέλος της βουλής των Αντιπροσώπων από τη Μασαχουσέτη).

Ο νόμος Dodd – Frank αποτελεί ένα ογκώδες και πολύπλοκο πλέγμα μεταρρυθμίσεων και κανονισμών το οποίο συνοψίζεται στα παρακάτω:

- εφαρμόζει αλλαγές οι οποίες:
 1. επηρεάζουν καταλυτικά την εποπτεία και τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και οργανισμών,
 2. τον κανονισμό λειτουργίας μεγάλων επιχειρήσεων,

- δημιουργεί έναν καινούργιο οργανισμό (Financial Stability Oversight Council) για την εφαρμογή, την τήρηση και την συμμόρφωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με τους νόμους της αγοράς,
- εισάγει ένα νέο περισσότερο αυστηρό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,
- πραγματοποιεί σημαντικές αλλαγές στις αγορές παραγώγων,
- μεταρρυθμίζει το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης,
- εφαρμόζει αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση,
- εφαρμόζει τον κανόνα Volcker με τον οποίο τίθενται περιορισμοί στις τράπεζες όσον αφορά την τήρηση και κυριότητα κερδοσκοπικών στοιχείων ενεργητικού όπως π.χ. hedge funds.
- Αναδιοργανώνει το υφιστάμενο σύστημα εποπτείας με τη δημιουργία καινούργιων εποπτικών αρχών αλλά και την αλλαγή ρυθμιστικής εποπτείας σε υφιστάμενους οργανισμούς.

Τον Δεκέμβριο του 2011, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ανακοίνωσε την αποδοχή της εφαρμογής των κανονισμών της «ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ III» σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίοι θα αφορούν όχι μόνο τις τράπεζες, αλλά και όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με ενεργητικό άνω των 500 εκατ. δολαρίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΥΧΙΑ ΤΗΣ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Η οικονομική κρίση της περιόδου που ξεκίνησε το 2007 και εξακολουθεί να υφίσταται αλλάζοντας μορφή μέχρι σήμερα αποτελεί τη μεγαλύτερη από την εποχή της «Μεγάλης Ύφεσης» του 1929.

Ξεκινώντας από τις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΗΠΑ και συγκεκριμένων ανεπτυγμένων αγορών του κόσμου, χτύπησε ανελέητα όλες τις αγορές του κόσμου έχοντας ως εφελτήριο την καρδιά της οικονομίας κάθε χώρας, απορρυθμίζοντας την διαχείριση του ρίσκου, την διανομή των κεφαλαίων και την ρευστότητα της αγοράς.

Στις περισσότερες χώρες του κόσμου, συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ και των ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωζώνης, το χρηματοπιστωτικό σύστημα απέτυχε να διαχειριστεί αυτές τις ζωτικής σημασίας λειτουργίες, καταναλώνοντας ταυτόχρονα τεράστια αποθέματα από τους διαθέσιμους πόρους ανάπτυξης.

Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, το μέγεθος και η κλίμακα ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με την πραγματική οικονομία έχει οδηγήσει στην πεποίθηση ότι η αχαλίνωτη και χωρίς περιορισμούς ελεύθερη αγορά έχει μετατραπεί από υπηρέτη σε αφεντικό της οικονομίας και της κοινωνίας εν γένει.

Είναι γενική η παραδοχή, ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν είναι πια το μέσο αλλά ο σκοπός για μια παραγωγική οικονομία και ότι η αξιολόγηση μιας επιτυχημένης οικονομικής πολιτικής έχει να κάνει κυρίως με το ποσοστό ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα σε σχέση με το Ακαθάριστο εθνικό προϊόν μιας χώρας, γεγονός που έχει οδηγήσει την κατάσταση στο δυσάρεστο σημείο που βρίσκεται μέχρι σήμερα.

Το μεγαλύτερο κόστος σ' αυτήν την κατάσταση το έχουν πληρώσει οι αναπτυσσόμενες χώρες. Η αδυναμία τους να σταθεροποιήσουν τις καταθέσεις, τα υπερβολικά υψηλά κόστη συναλλαγών καθώς και ένα αναποτελεσματικό και ακριβό σύστημα πληρωμών έχουν δημιουργήσει

ολέθριες συνέπειες στην λειτουργία της πραγματικής οικονομίας στις χώρες αυτές.

Χωρίς ουσιαστική στήριξη οι χώρες αυτές δεν κατάφεραν να εφαρμόσουν τα κατάλληλα μέτρα ανάκαμψης με αποτέλεσμα η κρίση να αφήσει ένα δυσβάσταχτο χρέος το οποίο αποτελεί ένα τεράστιο εμπόδιο για την μελλοντική τους πορεία, με δεδομένο ότι τεράστια κεφάλαια που κανονικά θα έπρεπε να στηρίξουν την ανάκαμψη και την έξοδο από την κρίση την επένδυση στην ανάπτυξη και τις υποδομές, ξοδεύτηκαν για την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος που οδήγησε σε αυτήν την κατάσταση.

Η αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος – η οποία έχει παρατηρηθεί πολλές φορές στο παρελθόν και αρκετά συχνά – αποδίδεται σε πάρα πολλούς παράγοντες. Θεμελιώδη στοιχεία αυτής της αποτυχίας, θεωρούνται κυρίως η ασύμμετρη και μη ελεγχόμενη πληροφόρηση και τα υψηλά οικονομικά κίνητρα τα οποία αφορούν πρόσωπα και οργανισμούς και όχι την κοινωνία και την πραγματική οικονομία.

Στο σημείο αυτό είναι ιστορικά αποδεδειγμένο ότι επεμβαίνουν οι κρατικές κυβερνήσεις, οι οποίες όμως παρά την στιβαρή ελεγκτική παρουσία τους τα πρώτα 25 χρόνια που ακολούθησαν τη «Μεγάλη Ύφεση» τείνουν τα τελευταία χρόνια να υιοθετούν την άποψη ότι η ελαστικότερη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη αγοράς θα βελτιώσει την παραγωγικότητα της οικονομίας.

Επτά χρόνια μετά την πρώτη εκδήλωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, είναι επιβεβαιωμένο πλέον, ότι η ελλιπής εφαρμογή ακόμα και του υφιστάμενου κανονιστικού και ελεγκτικού μηχανισμού από τις κυβερνήσεις αλλά και η κοινή παγκόσμια συνισταμένη στην εφαρμογή του οποιουδήποτε υφιστάμενου ελεγκτικού μηχανισμού, οδήγησε στην κλιμάκωση της κρίσης και στις ολέθριες συνέπειές της για τις πραγματικές οικονομίες του ανεπτυγμένου και αναπτυσσόμενου κόσμου.

3.1 Η ΡΥΘΜΙΣΗ, Ο ΟΡΘΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ Η ΑΥΤΟ – ΡΥΘΜΙΣΗ

Οι υποστηρικτές της ελαστικότητας στην επιβολή κανονισμών στις αγορές, στήριζαν τις απόψεις τους στο δεδομένο ότι τα στελέχη και οι παράγοντες της αγοράς λειτουργούσαν λογικά και είχαν λογικές προσδοκίες. Πίστευαν ότι οι δείκτες και οι τιμές της αγοράς αποτελούσαν τα σημαντικότερα σημεία αξιολόγησης για την κατανομή των διαθέσιμων πόρων και ότι ένα αχαλίνωτο χρηματοπιστωτικό σύστημα θα οδηγούσε στο καλύτερο αποτέλεσμα την αγορά και την οικονομία.

Υπό αυτό το πρίσμα, η καταλληλότερη μέθοδος παρακολούθησης και ελέγχου ήταν η αυτό-ρύθμιση. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα ρυθμιζόταν εσωτερικά με βάση την υποτιθέμενη απόρριψη από το σύστημα των μη λογικά ενεργούντων στοιχείων του τα οποία θα υπέφεραν από απώλειες και λογικά θα οδηγούνταν στην πτώχευση και τον εξοβελισμό.

Η πεποίθηση αυτή όμως δεν ελάμβανε υπ' όψη το βασικό χαρακτηριστικό της ασύμμετρης πληροφόρησης, στοιχείο το οποίο στο παρελθόν είναι αποδεδειγμένο ότι είχε οδηγήσει σε μεγάλες αναταράξεις τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η υπόθεση ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί λογικά και αυτό-διορθωτικά είναι απόλυτα εσφαλμένη, κυρίως λόγω της αλληλεπίδρασης μεταξύ των διαφορετικών οικονομιών και του διαφορετικού αντίκτυπου που έχει το ξέσπασμα μιας κρίσης στις διάφορες οικονομίες.

Φτάνουμε αναπόφευκτα στο συμπέρασμα ότι η ελαστικότητα στην εφαρμογή των υφιστάμενων κανονισμών αλλά και η μη εφαρμογή ενός ενιαίου κανονιστικού πλαισίου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα το οποίο θα τηρείται απαρέγκλιτα, έχει ως αποτέλεσμα όχι την ανάπτυξη των αγορών και της οικονομίας όπως είχε υιοθετηθεί ως τα μέσα της δεκαετίας του 2000, αλλά μια ολέθρια αλυσιδωτή αντίδραση που θα κοστίζει τόσο στην εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και στην λειτουργία της πραγματικής οικονομίας

3.2. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΓΚΗΣ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΝΟΝΩΝ

Η απουσία συμμόρφωσης στους κανονισμούς λειτουργίας των αγορών αλλά και η σταδιακή με την πάροδο των χρόνων εξάλειψή τους από τη λειτουργία τους οδήγησε στη μεγάλη κρίση του 2007.

Η υιοθέτηση και επιβολή των περισσότερων βασικών κανονισμών του πλαισίου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ξεκίνησε μετά την Οικονομική κρίση του 1929, όμως η εξέλιξη της οικονομίας και η αλλαγή των αγορών – κυρίως η σταδιακή δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων και μεθόδων – επέβαλε την εξέλιξη του κανονιστικού πλαισίου αλλά και τη δημιουργία νέων κανονισμών ελέγχου και λειτουργίας.

Σύμφωνα με την τοποθέτηση του πορίσματος του περίφημου Ταμείου TARP που δημιουργήθηκε για να απαλλαχθούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ από τα τοξικά προϊόντα, «Οι ρίζες της αποτυχίας του κανονιστικού πλαισίου που οδήγησε στην κρίση έχουν σχέση με την διάρθρωση του πλαισίου αυτού και όχι με την φιλοσοφία του».

Η διάρθρωση ενός στιβαρού και λεπτομερούς κανονιστικού πλαισίου εποπτείας, ελέγχου και λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα είχε καταπνίξει οποιαδήποτε προσπάθεια παρέκκλισης από τα ιδρύματα και τους ιδιώτες των οποίων τα συμφέροντα και η φιλοσοφία θα ετίθετο σε αντίθεση με τις επιταγές των κανονισμών αυτών.

Για να απεικονίσουμε την ανάγκη επιβολής και εφαρμογής ενός ενιαίου κανονιστικού και ελεγκτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μπορούμε

- A) Να λάβουμε ως δεδομένο ότι τα σύγχρονα χρηματοπιστωτικά συστήματα συμπεριλαμβάνουν τουλάχιστον ένα μεγάλο και σημαντικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ικανό να δημιουργήσει σοβαρές αρνητικές συνέπειες με την ενδεχόμενη αποτυχία του
- B) Να μελετήσουμε μια κατάσταση στην οποία το σημαντικό αυτό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αποτυγχάνει.

Η μόνη πραγματική διάσταση περιλαμβάνει την παρέμβαση για τη διάσωση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος με την επιβολή κανονισμών που θα ρυθμίσουν αυτή τη διαδικασία. Αυτό συμβαίνει για τον λόγο ότι μια σύγχρονη οικονομία, ένα σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα, περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή εταιρικές μορφές των οποίων ενδεχόμενη αποτυχία και κίνδυνος πτώχευσης να δημιουργήσει αποσταθεροποίηση της οικονομικής λειτουργίας και της κοινωνικής σταθερότητας.

Είναι αναπόφευκτο οι κυβερνήσεις και τα θεσμικά όργανα να παρεμβαίνουν σε περίπτωση που ένα σημαντικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή εταιρική μορφή κινδυνεύσει με χρεωκοπία άρα ένα ενδεχόμενο παρέμβασης είναι απαραίτητο να περιφρουρείται από ένα πλέγμα κανονισμών και ρυθμίσεων ώστε να προστατεύεται το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και η υφιστάμενη κοινωνική δομή.

Επιπλέον, η δημιουργία ενός πλήρους κανονιστικού, ρυθμιστικού και ελεγκτικού πλαισίου είναι απαραίτητο να στηριχθεί στην αναγνώριση της διαφοράς των ιδιωτικών στόχων που επιδιώκονται από τους διοικούντες τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τους κοινωνικούς στόχους. Τα agency issues αποτελούν ευαίσθητο σημείο και η εξισορρόπηση των κινήτρων των managers των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με το καθήκον τους για την δημιουργία οφέλους για τις μονάδες για τις οποίες εργάζονται (μετόχους ή ακόμα και το ίδιο το κοινωνικό σύστημα) είναι επιβεβλημένη στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό.

3.3. Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΚΑΙ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

Η προσπάθεια των διαφόρων φορέων και κυβερνήσεων για επιβολή κανονιστικού πλαισίου ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών αντιμετωπίζει και κινδύνους που έχουν να κάνουν με τα κίνητρα των εξουσιοδοτημένων με αυτό το καθήκον. Δημόσιοι λειτουργοί και επιλεγμένοι αξιωματούχοι που είναι επιφορτισμένοι με το καθήκον της δημιουργίας αλλά και της επιβολής κανονισμών ρύθμισης του

χρηματοπιστωτικού συστήματος ενδέχεται να «ελέγχονται» από αυτούς τους οποίους έχουν καθήκον να ελέγχουν.

Η βασική διαφωνία των εμπνευστών του νέου κανονιστικού πλαισίου, πριν ακόμα από το ξέσπασμα της κρίσης του 2007, είχε να κάνει με το αν αυτή η διάρθρωση του κανονιστικού πλαισίου θα έπρεπε να στηρίζεται σε «αρχές» ή σε «κανόνες».

Οι υποστηρικτές της θεμέλιου των «αρχών» θεωρούσαν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα χρησιμοποιούσαν τους κανονισμούς ως παραπετάσματα ώστε να μπορούν να παρακάμπτουν θεμελιώδεις αρχές της οικονομικής δραστηριότητας ενώ οι υποστηρικτές του θεμέλιου των «κανόνων» ανησυχούσαν για το ενδεχόμενο της επιρροής και «ελέγχου» των ελεγκτών από τους ελεγχόμενους.

Η ιστορία απέδειξε ότι τόσο το θεμέλιο των «αρχών» όσο και το θεμέλιο των «κανόνων» αποτελούν απαραίτητα στοιχεία για την δημιουργία ενός στιβαρού και πλήρους κανονιστικού πλαισίου.

Επίσης, είναι σημαντικό η διάρθρωση του κανονιστικού πλαισίου να γίνει σε οικουμενικό επίπεδο, λαμβάνοντας υπ' όψη έναν διεθνή συντονισμό. Ιστορικά, έχει αποδειχθεί πολλές φορές στο παρελθόν ότι η αποτυχία ενός εθνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να οδηγήσει σε αλυσιδωτή αντίδραση και σε άλλα συστήματα του εξωτερικού. Παράδειγμα αποτελεί η κρίση της περιόδου 1997-1998 η οποία ξεκίνησε από την Ανατολική Ασία, επεκτάθηκε στην Ρωσία και μόλυνε ακόμα και τη Βραζιλία σε μια κρίση που ταλάνιζε τον κόσμο για τουλάχιστον πέντε χρόνια. Η κρίση που ξέσπασε το 2007 στις ΗΠΑ είναι ξεκάθαρο πλέον ότι έχοντας ως εφιαλτήριο τα μη εξασφαλισμένα δάνεια έφτασε μέχρι την Ευρώπη, την Ασία και τη Λατινική Αμερική σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Κατά τη διαδικασία της διάρθρωσης του κανονιστικού πλαισίου για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να ληφθούν υπ' όψη συγκεκριμένοι παράγοντες και δεδομένα.

Συγκεκριμένα θα πρέπει να ληφθούν υπ' όψη:

α) Η σύζευξη των υφιστάμενων εθνικών κανονιστικών πλαισίων σε ένα διεθνές πλαίσιο

β) Οι διαφορές μεταξύ της μικρο-προληπτικής και της μακρο-προληπτικής εποπτείας. Το γενικό κανονιστικό πλαίσιο θα πρέπει να είναι δομημένο ώστε να ξεκαθαρίζεται η ισχύς στο πλαίσιο της κάθε εποπτείας ξεχωριστά.

γ) Οι κρατικές παρεμβάσεις στη διαδικασία της εποπτείας και του ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο ρόλος της κρατικής παρέμβασης εκτείνεται πέρα από την δημιουργία του κανονιστικού πλαισίου σε ένα περισσότερο κοινωνικό πλαίσιο, με την δημιουργία – για παράδειγμα – κινήτρων δανειοδότησης σε όχι άμεσα επιλέξιμα κοινωνικά στρώματα, ή τη δημιουργία οργανισμών που θα έχουν στόχο την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής δραστηριότητας καθώς και μεθόδους που θα αναπτύξουν μια κοινωνική πολιτική για την ισορροπία της κοινωνικής ζωής μετά από τον καταστροφικό αντίκτυπο μιας οικονομικής κρίσης. Εν συντομία, η κρατική παρέμβαση θα αφορά ένα πλέγμα δραστηριοτήτων και ενεργειών που θα αφορά πολλά περισσότερα από την επιβολή καλύτερης «συμπεριφοράς» στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Το κανονιστικό πλαίσιο για τη ρύθμιση, τον έλεγχο και τη σωστή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να ειδωθεί ως κανονιστικό πλαίσιο για την εύρυθμη εφαρμογή και λειτουργία μιας συνολικής οικονομικής πολιτικής. Το πλαίσιο αυτό πρέπει να αφορά την προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών (κανονισμοί πρόληψης της οικονομικής απάτης, ενάντια στη χειραγώγηση των αγορών, νομοθεσία για την προώθηση του ανταγωνισμού κλπ), την διασφάλιση της ευρωστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την διασφάλιση της ανταγωνιστικότητας, τη εξασφάλιση διαρκούς ρευστότητας και κυρίως τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος η οποία περιλαμβάνει πολλά περισσότερα από την διασφάλιση της ευρωστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Όλες αυτές οι παράμετροι μπορεί να μην διασφαλίζουν την αποτροπή των οικονομικών κρίσεων αλλά σίγουρα τις καθιστούν σπάνιες και λιγότερο οδυνηρές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΝΟΣ ΝΕΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

4.1. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΟΙΝΟΥ

Οι επενδυτές και οι συμμετέχοντες στην αγορά επενδυτικών προϊόντων είναι αναγκαίο να προστατεύονται και να εποπτεύονται σε βαθμό μεγαλύτερο από τα υπόλοιπα μέλη της καταναλωτικής μερίδας του πληθυσμού και αυτό για τον λόγο ότι η απόδοση των επενδυτικών προϊόντων δεν μπορεί να ελεγχθεί ή να αξιολογηθεί πριν την αγορά τους. Η πρόσφατη κρίση έχει υπερτονίσει την ανάγκη για την προστασία των φυσικών προσώπων από τις επιθετικές πρακτικές προσέλκυσης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι οποίοι εκμεταλλεύονται την ελλιπή γνώση και την απειρία μεγάλης μερίδας του επενδυτικού κοινού στόχευαν σε τεράστια κέρδη προωθώντας επενδυτικά προϊόντα ακατάλληλα και επικίνδυνα.

Ακόμα και επενδυτές με ξεχωριστές ικανότητες και αρκετές γνώσεις επένδυσαν σε προϊόντα για τα οποία η πληροφόρηση σχετικά με τον κίνδυνο που περιέχουν ήταν ελλιπέστατη αλλά και η πολυπλοκότητα της δομής τους ανεπαρκώς εκτεθειμένη, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίσουν και αυτοί απaráδεκτους και υπερβολικά μεγάλους επενδυτικούς κινδύνους.

4.2. Η ΠΡΟΛΗΨΗ ΤΟΥ ΑΡΝΗΤΙΚΟΥ ΕΞΩΓΕΝΟΥΣ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΥ

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ιδιαίτερα επιρρεπείς σε αρνητικές εξωγενείς συνέπειες. Οι οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος αλλά και η πρόσφατη οικονομική κρίση – οι συνέπειες της οποίας δεν έχουν κοπάσει – έχει αποδειχτεί ότι έχουν ολέθριο αρνητικό κόστος σε τρίτα μέρη που δεν συμμετέχουν άμεσα στην οικονομική δραστηριότητα και στους κινδύνους που απορρέουν από αυτήν, όπως οι φορολογούμενοι πολίτες, τα χαμηλότερα κοινωνικά στρώματα και η εργατική χαμηλόμισθη τάξη.

Η διάσταση μεταξύ του προσδοκώμενου ιδιωτικού οφέλους και του κοινωνικού οφέλους γίνεται ιδιαίτερα εμφανής από τον ενδεχόμενο εξωγενή αντίκτυπο – ιδιαίτερα όταν αυτός είναι αρνητικός – της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας.

Σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα με ελλειπείς κανονισμούς εποπτείας και λειτουργίας ο εξωγενής αντίκτυπος είναι πάντα αρνητικός και επιφέρει οδυνηρές συνέπειες σε όλα τα μέρη του.

i. Ο ρόλος των Τραπεζών

Είναι αποδεδειγμένο πλέον ότι ο φορολογούμενος πολίτης είναι ο απρόθυμος δέκτης των συνεπειών της κατάρρευσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Ο ρόλος των Τραπεζών – ως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπεύθυνα και εξουσιοδοτημένα από τον κεντρικό επόπτη που είναι η Κεντρική Τράπεζα να διαχειρίζονται καταθέσεις και κεφάλαια και να ασκούν παρεμφερείς τραπεζικές λειτουργίες με άμεση πρόσβαση σε διαθέσιμη από την Κεντρική Τράπεζα ρευστότητα – είναι ιδιαίτερος και εμφανώς διαφορετικός από το ρόλο που παίζουν στην παραδοσιακή επενδυτική δραστηριότητα μη τραπεζικά ιδρύματα όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, οι ασφαλιστικές εταιρίες και τα hedge funds.

Η διαχείριση από τις Τράπεζες της διαθέσιμης από τις Κεντρικές Τράπεζες ρευστότητας, ήταν ένας από τους ισχυρότερους καταλύτες στις διαστάσεις που προσέλαβε η πρόσφατη οικονομική κρίση αλλά και στον αρνητικό αντίκτυπο που είχε στις κοινωνικές δομές. Ο ιδιαίτερος ρόλος των Τραπεζών στην εξέλιξη της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας σχετίζεται με τον ρόλο τους στον μηχανισμό πληρωμών (ροή του χρήματος, καταθέσεις και δάνεια).

Η ιδιαιτερότητα αυτή των Τραπεζών θέτει τη βάση για την προσεκτικότερη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε αυτό να δίνει ιδιαίτερο βάρος στη διαφύλαξη των βασικών Τραπεζικών λειτουργιών (καταθέσεις κεφαλαίων και χρηματοδότηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας).

Η παράβλεψη του καταλυτικού ρόλου των Τραπεζών ως θεματοφύλακες της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είχε ως αποτέλεσμα την σταδιακή – με το πέρασμα των χρόνων – διαμόρφωση ενός σκιώδους τραπεζικού συστήματος το οποίο ανέλαβε σταδιακά το ρόλο που θα έπρεπε να έχουν οι Τράπεζες .

Η φύση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας δημιουργεί σχέσεις αλληλεξάρτησης μεταξύ των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων. Η αλληλοσυνδεόμενη δανειστική δραστηριότητα μεταξύ των Τραπεζών μπορεί να δημιουργήσει αλυσιδωτή αντίδραση με ολέθρια αποτελέσματα σε περίπτωση που μια από αυτές κηρύξει πτώχευση.

Κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης αποδείχτηκε ότι η αποτυχία μιας και μόνο Τράπεζας μπορεί να προκαλέσει όχι μόνο τριγμούς αλλά και σοβαρότατες συνέπειες για την ασφάλεια του συνολικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, διαμέσου της «μόλυνσης» και άλλων συσχετισμένων με αυτήν Τραπεζών αλλά και διαμέσου της συνολικής απώλειας εμπιστοσύνης που αναπόφευκτα δημιουργείται. Ο αρνητικός αντίκτυπος της αποτυχίας ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι επιβεβαιωμένο ότι δημιουργεί τεράστια προβλήματα στην συνολική οικονομία, γεγονός που καθιστά την αντιμετώπισή του προτεραιότητα σε ένα σύστημα κανονισμών και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος .

Η σημασία της εμπιστοσύνης που προαναφέρθηκε στη σχέση των Τραπεζών με το κοινωνικό σύνολο είναι τεράστια για την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η σχέση συνεργασίας ενός φυσικού προσώπου με μια Τράπεζα προϋποθέτει ότι τα χρήματα που θα εμπιστευθεί το φυσικό πρόσωπο στην Τράπεζα θα του αποφέρουν ένα προσυμφωνημένο αντίκρισμα στην ασφαλέστερη των περιπτώσεων. Η ασφάλεια της εγγυημένης απόδοσης και του εγγυημένου κεφαλαίου που μια Τράπεζα υπόσχεται σε ένα φυσικό πρόσωπο μπορεί να μην τηρηθεί

4.3. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ

Όλα τα κανονιστικά πλαίσια λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο πέρασμα των χρόνων επέβαλαν κανονισμούς που ρύθμιζαν την τακτική και την συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών ώστε να είναι εναρμονισμένη με το κοινωνικό όφελος και τα συμφέροντα του κοινωνικού συνόλου.

Παρά το γεγονός ότι η γραμμή πλεύσης των κανονισμών που επιβάλλουν τα ρυθμιστικά όργανα είναι ξεκάθαρη, είναι πολύ δύσκολο να επιβλέψει τις τακτικές και τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων αλλά και να προβλέψει τι μπορεί να συνεπάγονται οι τακτικές αυτές. Για παράδειγμα, ενώ όλοι μπορεί να συμφωνήσουν ότι είναι λάθος τακτική η ανάληψη μεγάλων ρίσκων από τις Τράπεζες, κανείς δεν μπορεί να προβλέψει με βεβαιότητα αν αυτή η τακτική μπορεί να έχει θετικά ή αρνητικά αποτελέσματα.

Το σύγχρονο πλέγμα ρυθμίσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθιστά αναγκαία μια πολυσχιδή προσέγγιση των απαγορεύσεων και των περιορισμών που θα επικεντρώνεται κυρίως στους καθοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη συμπεριφορά και την τακτική των Χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών.

Οι σημαντικότεροι από αυτούς τους καθοριστικούς παράγοντες είναι τα κίνητρα και ο ανταγωνισμός. Για να υπάρχει αποτελεσματικός ανταγωνισμός στις αγορές είναι απαραίτητο να επιβληθεί πειθαρχία και να υπάρχει διαφάνεια στην πληροφόρηση. Η έλλειψη διαφάνειας και οι ατέλειες στην εδραίωση ενός υγιούς ανταγωνιστικού συστήματος αποτέλεσαν σημαντικούς παράγοντες στην ολέθρια εξέλιξη της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης.

i. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ

Οι ατέλειες των δίαυλων και των μηχανισμών πληροφόρησης έπαιξαν καταλυτικό ρόλο στην πορεία της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι Τράπεζες και το πλήθος των συμμετεχόντων στην λειτουργία των αγορών και της οικονομίας χρησιμοποίησαν δημιουργικές τεχνικές λογιστικής απεικόνισης ώστε να αποκρύψουν σημαντικές πληροφορίες για την πραγματική εικόνα της οικονομικής τους κατάστασης.

Το επενδυτικό κοινό λάμβανε αποφάσεις χωρίς να γνωρίζει τις τακτικές και το μέγεθος του ρίσκου που ελάμβαναν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με αποτέλεσμα οι αξίες που αφορούσαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυτά να μην ήταν ακριβείς και η εικόνα που φανέρωναν στους επενδυτές να είναι ψεύτικη. Επακόλουθο ήταν η αναποτελεσματική κατανομή του κεφαλαίου σε αμφιβόλου αξίας και προοπτικής χρηματοπιστωτικά μέσα, ομόλογα και μετοχές.

Παρ' όλα αυτά, ενώ η διαφάνεια είναι απαραίτητη για την καλύτερη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δεν είναι από μόνη της αρκετή. Είναι αμφίβολο ότι η άστοχη και άκρατη συμπεριφορά και τακτική των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που οδήγησε στην κρίση θα αντιμετωπιζόταν αν υπήρχε μεγαλύτερη διαφάνεια. Ούτε ότι αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι Τράπεζες αποκάλυπταν την πραγματική οικονομική τους εικόνα, το επενδυτικό κοινό θα απέφευγε την έκθεση σε αμφιβόλου προελεύσεως και ρίσκου χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Η απώλεια της διαφάνειας αποτελεί σύμπτωμα βαθύτερων ατελειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος που ενισχύουν κίνητρα για την υιοθέτηση αδιαφανών τακτικών από πλευράς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η έλλειψη διαφάνειας αποτελεί μια μόνο από τις πολλές ατέλειες του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος και του συστήματος των αγορών.

Υπάρχει μια διάχυτη άποψη ότι οι αγορές δεν παρέχουν τα κίνητρα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την διαφάνεια. Το αντίθετο μάλλον ενθαρρύνονται οι αδιαφανείς διαδικασίες που μπορεί να έχουν σχέση με

κίνητρα όπως οι προσωπικές επιδιώξεις υψηλόβαθμων στελεχών αλλά και η απόκρυψη στοιχείων διαμέσου του ρυθμιστικού αρμπιτράζ για τεχνητή βελτίωση των οικονομικών μεγεθών, με μεθόδους όπως η δημιουργία μηχανισμών απόκρυψης των υποχρεώσεων των Τραπεζών.

Οι ρυθμιστικοί κανόνες είναι απαραίτητο όχι μόνο να διασφαλίζουν την διαφάνεια αλλά και να δημιουργούν τις συνθήκες για την ανάπτυξη κινήτρων που θα διασφαλίσουν τη διαφάνεια.

Μια από τις μεθόδους που υιοθετήθηκαν για την ενίσχυση της διαφάνειας στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ήταν και η λογιστική απεικόνιση της τρέχουσας αξίας (mark-to-market accounting). Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε προβληματική με το σκεπτικό ότι η εφαρμογή της στην απεικόνιση των μεγεθών της Τράπεζας δεν άπτονταν με ακρίβεια σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία της. Το πρόβλημα με τη mark-to-market λογιστική απεικόνιση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχε να κάνει με την ποιότητα της πληροφόρησης που διοχέτευαν στις αγορές αυτά και όχι με τη μέθοδο καθ' αυτή.

Συγκεκριμένα, οι δυσμενείς επιπτώσεις από την εφαρμογή της λογιστικής απεικόνισης της τρέχουσας αξίας θα αντισταθμίζονταν από την εξασφάλιση επαρκών κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των φαινομένων της προκυκλικότητας αλλά και από την πρόβλεψη διαθεσίμων για τη χρηματοδότηση τυχόν απροσδόκητων καταστάσεων σε σχέση με τον μακροπρόθεσμο δανεισμό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών.

Με το δεδομένο αυτό, ένα σύστημα κανονισμών για τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι σωστό να επιβραβεύει τα ιδρύματα εκείνα που υιοθετούν την τακτική αυτή, δηλαδή ιδρύματα τα οποία ακολουθούν τις μεθόδους του mark-to-market accounting έχοντας παράλληλα αντισταθμίσει τον κίνδυνο της ρευστότητας τηρώντας την επάρκεια για τη δυνατότητα χρηματοδότησης των περιουσιακών τους στοιχείων.

Η τακτική αυτή απαιτεί και αλλαγή των λογιστικών προτύπων και υιοθέτηση μεθόδων και κανονισμών που να ενισχύουν τη διαφάνεια. Για παράδειγμα, τα συμβούλια των μεγάλων τραπεζών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προτιμούν να υιοθετούν τη λογιστική

απεικόνιση που βασίζεται σε γεγονότα και σε τρέχουσες καταστάσεις των αγορών παρά σε στατιστικά στοιχεία. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τις συνήθως μεγάλες αποκλίσεις των τιμών της αγοράς σε σχέση με τις λογιστικές τιμές και ως επακόλουθο την ψευδή απεικόνιση της πραγματικότητας που οδηγεί σε άκρατη ευφορία σε εποχές ανόδου και σε ολέθριο κατακρήμνισμα σε περιόδους ύφεσης.

Οι ρυθμίσεις για τη διαφάνεια θα πρέπει να είναι περιεκτικές ώστε να περιλαμβάνουν όλα τα οχήματα και τους διαύλους που χρησιμοποιούνται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις Τράπεζες ώστε να αποκρύψουν την πραγματική διάσταση της οικονομικής τους κατάστασης. Για παράδειγμα, οι μέχρι σήμερα ρυθμίσεις δεν προέβλεπαν απόλυτη διαφάνεια στη διαδικασία της διαπραγμάτευσης των Ασφαλιστρών Κινδύνου (Credit Default Swaps) και άλλων ανάλογων παράγωγων προϊόντων. Η έλλειψη περιεκτικότητας στους ρυθμιστικούς κανονισμούς που αφορούν τη διαφάνεια θα δημιουργούσε και σύγχυση όσον αφορά την αξιοπιστία της πληροφορίας από αυτούς που θα ήθελαν να την αξιοποιήσουν για να καταλήξουν σε συμπεράσματα για την συνολική δυναμική μιας επένδυσης. Στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 1997-98, πολλά κράτη των αναδυόμενων αγορών απέρριπταν την δημιουργία ρυθμιστικού πλαισίου διαφάνειας όσον αφορά το πλαίσιο και το μέγεθος του δανεισμού τους από ξένα hedge funds.

Το σύγχρονο ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να λάβει υπ' όψη του τη σοβαρότητα που έχουν τα κίνητρα για την διαφάνεια ή την μη διαφάνεια.

Τα συστήματα ανταπόδοσης, επιβράβευσης και αμοιβών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σχετίζονται άμεσα με την χρηματιστηριακή απόδοσή τους. Πιο συγκεκριμένα, σε οικονομίες με ανύπαρκτο ή ελαστικό πλέγμα κανονισμών εταιρικής διακυβέρνησης τα κίνητρα για την μη διαφάνεια είναι σαφώς περισσότερα και ισχυρότερα και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αποκρύπτονται σημαντικές πληροφορίες ή να διαχέονται ψευδείς ή ελλιπείς πληροφορίες σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς όφελος των αμοιβών των στελεχών τους.

Η διαφάνεια θα πρέπει να αποτελεί βασικό στοιχείο της διαδικασίας ενός σχεδίου διάσωσης ή ενίσχυσης της οικονομίας ενός κράτους. Τα παραδείγματα της πρόσφατης οικονομικής κρίσης φανερώνουν ότι δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις εκείνες στις οποίες ανάλογα σχέδια διάσωσης ήταν αδιαφανή και ασαφή. Οι αρχές και οι κανονισμοί που ορίζουν τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης είναι θολές και υπάρχει μια διάσπαρτη σύγχυση σχετικά με την ενδεχόμενη διάσωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για το πόσο διαφοροποιείται η έννοια της Τράπεζας από αυτήν του Τραπεζίτη. Θα πρέπει να ληφθούν μέτρα που να ξεκαθαρίζουν ότι η διαδικασία εξυγίανσης μιας Τράπεζας θα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την καθαρότητα και την πληρότητα των πληροφοριών που αφορούν τα περιουσιακά τους στοιχεία και τις υποχρεώσεις τους ώστε, ανεξάρτητα από το πόσο σημαντική είναι αυτή συστημικά, να είναι απόλυτα ξεκάθαρες οι συνθήκες όχι μόνο της ανακεφαλαιοποίησης ή διάσωσης της αλλά και μιας ενδεχόμενης πτώχευσής της.

ii. ΚΙΝΗΤΡΑ

Τα κίνητρα είναι το κλειδί για την αποτελεσματική και επιτυχημένη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μέσω του πλέγματος των ρυθμιστικών κανόνων και του εποπτικού μηχανισμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι αναγκαίο να επιβεβαιώνεται ότι τα κίνητρα και οι επιδιώξεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών θα πρέπει να είναι συμβατά με τις επιδιώξεις και τους στόχους του συνολικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το σύστημα που ελέγχει τα κίνητρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να λειτουργεί σωστά για τον λόγο ότι είναι ανέφικτο ο ρυθμιστικός και εποπτικός μηχανισμός να καταγράφει όλες τις πρακτικές που εκθέτουν τις τράπεζες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κινδύνους. Είναι ξεκάθαρο το γεγονός ότι το σύστημα ανταμοιβών των Τραπεζών δεν συνδέεται με τα κοινωνικά οφέλη οπότε

είναι δεδομένο ότι υφίστανται στρεβλά κίνητρα τα οποία οδηγούν σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα.

Είναι, επίσης, δεδομένο ότι πολλές εταιρίες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν υιοθετήσει δομές κινήτρων που απέδιδαν στα ενδιαφερόμενα μέρη πλουσιοπάροχα βραχυπρόθεσμα αλλά πολύ φτωχά μακροπρόθεσμα, φαινόμενο που καταδεικνυε την αποτυχημένη λειτουργία της εταιρικής διακυβέρνησης.

Τα προβλήματα στο κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν μακροχρόνια και σοβαρά τόσο στις αναδυόμενες όσο και στις ανεπτυγμένες οικονομίες, και παρά το γεγονός ότι ήταν αναγνωρισμένα, δεν είχαν γίνει σοβαρές προσπάθειες για την βελτίωση της κατάστασης. Το πλέον στρεβλό κομμάτι στη διαχείριση των κινήτρων είχε και ακόμα έχει να κάνει με την ανταπόδοση των στελεχών από τις Τράπεζες και τις εταιρίες που έδραζαν στο χώρο της οικονομίας. Τα ιδιαίτερα υψηλά bonuses που απέδιδαν οι εταιρικές αυτές μορφές στα μεγαλοστελέχη τους αποκτούσαν ακόμα μεγαλύτερη βαρύτητα στην οικονομική τους κατάσταση δεδομένου ότι την ίδια στιγμή κατέγραφαν ζημιές-ρεκόρ. Άρα, λοιπόν, αυτά τα ανταποδοτικά σχήματα δεν είχαν καμία σχέση με την παραγωγικότητα και την απόδοση των εταιριών.

Είναι επίσης αναγνωρισμένο το γεγονός ότι οι δομές κινήτρων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών ενθαρρύνουν την υπερβολική έκθεση σε κινδύνους και τις τακτικές βραχυπρόθεσμων ωφελημάτων. Οι συγκεκριμένες δομές κινήτρων όχι μόνο αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα για την γρηγορότερη έλευση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης αλλά δεν εμποδίστηκαν από κανένα ρυθμιστικό ή εποπτικό εργαλείο ή παράγοντα.

Μέθοδοι για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων είναι:

- A) Η βάση για την ανταπόδοση να είναι η μακροπρόθεσμη αποδοτικότητα και
- B) Αυξημένο κόστος χρήματος για τις εταιρίες που τα ανταποδοτικά σχήματά τους δεν είναι σχεδιασμένα ώστε να περιορίζουν την υπερβολική έκθεση σε κινδύνους της αγοράς.
- Γ) Τα stock options να δίνονται με προσοχή ως ανταποδοτικό μέσο, και το ύψος τους να καθορίζεται με βάση συγκεκριμένα κριτήρια και

διαφανείς διαδικασίες. Η ανταπόδοση μέσω stock options μπορεί να αποτελέσει σοβαρό πρόβλημα και να δημιουργήσει τεράστια στρέβλωση κινήτρων για το λόγο ότι μπορεί να ενθαρρύνει παραπλανητικές λογιστικές μεθοδεύσεις που δημιουργούν προσωρινές και ψευδείς υψηλές μετοχικές αξίες.

Δ) Δημιουργία κινήτρων που να μην έχουν άμεση συνάρτηση με την οικονομική απόδοση όπως για παράδειγμα κίνητρα που έχουν σχέση με το ήθος και την κοινωνική ευθύνη.

Όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα φτάνουν σε σημείο ώστε να γίνουν «πολύ σημαντικά για να αποτύχουν» («too big to fail») είναι αποδεδειγμένο ότι είναι συναρτώμενα με στρεβλά κίνητρα. Ειδικότερα όταν φτάσουν στο επίπεδο η συστημική τους σημασία να είναι τέτοια ώστε ακόμα και η εξυγίανσή τους να είναι επικίνδυνη για την ασφάλεια του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι ρυθμιστικοί κανόνες και το πλαίσιο εποπτείας είναι απαραίτητο να καθορίσει πολιτικές που να μην επιτρέπουν τέτοιου είδους εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ένα ακόμα σημείο προσοχής αποτελεί και το κομμάτι της σύγκρουσης συμφερόντων. Ενδεικτικά αναφέρουμε την σημασία των χρηματοοικονομικών αναλυτών οι οποίοι καθορίζουν τις εξελίξεις και την εικόνα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις αγορές, των οποίων οι θέσεις μπορεί να επηρεάζονται από τις θέσεις που κατέχουν.

Σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να εμφανιστεί και στις περιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν τόσο ως Εμπορικές Τράπεζες όσο και ως Επενδυτικές Τράπεζες.

Επίσης δεν πρέπει να παραληφθεί και ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης, οι οποίοι πληρώνονται από αυτούς που πρέπει να αξιολογήσουν, αλλά και των υποστηριζόμενων από το κράτος επιχειρήσεων (όπως η Fannie Mae και η Freddie Mac), εταιριών που ως δομή είναι ιδιαίτερα δύσκολο να διαχειριστούν δεδομένης της σύγκρουσης συμφερόντων του management των εταιριών αυτών και του κοινωνικού ρόλου τον οποίο είναι επιδοτούμενες από το κράτος να ασκούν.

4.4. ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ

Μια κοινά παραδεκτή άποψη εμφανίζει την επιρροή των κανονιστικών και εποπτικών πλαισίων του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως αρνητική για τις χρηματοοικονομικές καινοτομίες.

Η πορεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος τα τελευταία χρόνια, όμως, φανέρωσε ότι η δημιουργία και εφαρμογή καινοτομιών στον χώρο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων περισσότερο έτειναν να αυξήσουν την βραχυπρόθεσμη κερδοφορία από το να αυξήσουν την ικανότητα των αγορών να εφαρμόζουν τις βασικές τους λειτουργίες, δηλαδή την διαχείριση του κινδύνου και την κατανομή του κεφαλαίου.

Επιπροσθέτως, η εφαρμογή των χρηματοοικονομικών καινοτομιών έθεσε σε κίνδυνο τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Είναι επιβεβαιωμένο από την εξέλιξη των γεγονότων, ότι οι καινοτομίες των τελευταίων ετών είχαν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία στο σύνολό της.

Είναι, λοιπόν, απαραίτητο οι ρυθμιστικές διατάξεις και κανονισμοί να ενθαρρύνουν τις καινοτομίες εκείνες που συμβάλουν στην ανάπτυξη της οικονομίας και της κοινωνικής ευημερίας και παράλληλα να θέτουν κατάλληλους περιορισμούς στις αμφιβόλου αποτελεσματικότητας καινοτομίες. Το κατάλληλο κανονιστικό πλαίσιο μπορεί να διευρύνει το πεδίο για θετικές καινοτομίες.

Καθώς οι ζημιογόνες πρακτικές των αγορών οδηγούσαν σε υπερβολική έκθεση σε κινδύνους, σε πρακτικές βραχυπρόθεσμων και βραχύβιων ωφελημάτων και στην θλιβερή εκμετάλλευση ανεκπαιδευτων και ανυποψίαστων επενδυτών, παράλληλα δημιουργούσαν το πεδίο για την ανάπτυξη χρηματοοικονομικών καινοτομιών οι οποίες δεν ήταν κατασκευασμένες για να δημιουργήσουν οφέλη και ευημερία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του αλλά σε συγκεκριμένους συμμετέχοντες που τις εισήγαγαν στο σύστημα αυτό.

Ένα υπερμέγεθες χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο αποθαρρύνει τον ανταγωνισμό, βρέθηκε να εμποδίζει καινοτομίες ωφέλιμες για το κοινωνικό σύνολο και τα λιγότερο δυνατά μέρη του

όπως είναι ένα αποτελεσματικό ηλεκτρονικό σύστημα πληρωμών βασισμένο σε σύγχρονες τεχνολογίες, ή ένα σύστημα καινοτόμων ιδεών το οποίο θα απέτρεπε την κατάρρευση της αγοράς κατοικίας παγκοσμίως και δεν θα υποστήριζε αποκλειστικά και μόνο τα κερδοσκοπικά συμφέροντα των κολοσσιαίων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των Τραπεζών.

Η διάρθρωση και λειτουργία του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος εξοβέλισε προσπάθειες εισαγωγής καινοτόμων εργαλείων αντιμετώπισης και εξισορρόπησης του πιστωτικού κινδύνου (όπως π.χ. τα GDP-linked bonds) λόγω της χαμηλής προοπτικής κέρδους για τους διαμεσολαβητές.

Η διάρθρωση και η λειτουργία του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος απέτρεψε την ανάπτυξη εργαλείων που θα διευκόλυναν την μεταφορά των δυσβάσταχτων για τις αναδυόμενες χώρες επιτοκιακών και συναλλαγματικών κινδύνων στις ανεπτυγμένες οικονομίες που είχαν τη δυνατότητα να τους αντέξουν.

Η ελλιπής εποπτεία των αγορών δημιούργησε κίνητρα όχι για την εισαγωγή καινοτομιών όπως αυτές που περιγράφονται παραπάνω, αλλά καινοτομιών οι οποίες αποδείχτηκε ότι δεν προορίζονταν για την ευημερία του κοινωνικού συνόλου στο οποίο απευθύνονταν. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, τα στρεβλά κίνητρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχαν ως αποτέλεσμα την εκμετάλλευση των ανεκπαίδευτων επενδυτών και καταθετών και την μεγιστοποίηση των προμηθειών μέσω, για παράδειγμα, της επαναλαμβανόμενης αναχρηματοδότησης των στεγαστικών δανείων. Περιορίζοντας κοινωνικά απaráδεκτες καινοτομίες, ένα ισχυρό πλέγμα κανονισμών και εποπτείας θα οδηγήσει στην εισαγωγή και εφαρμογή καινοτομιών που θα ενισχύσουν τη δημιουργία ενός υγιούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Μια πιθανή αναμονή στην εισαγωγή καινοτόμων εργαλείων και ιδεών στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την καλύτερη αξιολόγησή τους και την εξαγωγή πιο ασφαλών συμπερασμάτων για την λειτουργική τους αξία στην ευημερία του, σίγουρα θα είχε ένα ελάχιστο κόστος για τις αγορές και τους

συμμετέχοντες σ' αυτές, από την άλλη όμως θα περιόριζε την έκθεση των επενδυτών σε ακατάλληλα και επικίνδυνα προϊόντα.

Ο ρόλος των εθνικών κυβερνήσεων είναι επίσης καταλυτικός στην ανάπτυξη των καινοτόμων ιδεών και την εισαγωγή τους στις αγορές και στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πρόσφατες αποτυχίες στην εισαγωγή καινοτομιών μπορεί να αποτελέσει το εφελθτήριο για την αλλαγή – σε ορισμένες περιπτώσεις – των παραδοσιακών δίαυλων για τις νέες ιδέες και ο ρόλος των εθνικών κυβερνήσεων ως δίαυλος αυτών των ιδεών και προϊόντων να γίνει πρωτεύων.

4.5. ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΟΡΙΑ ΤΟΥ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Ανέκαθεν οι ρυθμιστικοί κανονισμοί διαφοροποιούνταν ανάλογα με την εταιρική μορφή. Ένα σύγχρονο πλαίσιο κανονισμών και ρυθμίσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι απαραίτητο να λαμβάνει υπ' όψη και να εξετάσει αναλυτικά τη λειτουργία των οικονομικών οργανισμών με βάση μια κοινή λογική υπό ένα πλαίσιο περιεκτικών ρυθμίσεων και κανονισμών και όχι με βάση την τοποθεσία στην οποία βρίσκονται και δραστηριοποιούνται και ή την εταιρική μορφή που έχουν. Παραδείγματα υπάρχουν πολλά στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό τοπίο. Ο διαχωρισμός στην εποπτεία των Τραπεζών και των μη-Τραπεζών. Ο διαχωρισμός στην εποπτεία των Ασφαλιστικών προϊόντων και προϊόντων όπως τα Ασφάλιστρα Πιστωτικού Κινδύνου (Credit Default Swaps) που λειτουργούν υπό κοινό παρονομαστή.

Είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπ' όψη η συνοχή των κανονιστικών πλαισίων που διέπουν τα διαφορετικά μέρη ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να διευκρινιστούν τα κριτήρια και τα όρια του συνολικού κανονιστικού πλαισίου.

Όταν δεν υπάρχει συνοχή και περιεκτικότητα στο κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η δραστηριότητα θα συσσωρεύεται στις ανεπαρκώς εποπτευόμενες αγορές, άρα είναι απολύτως αντιληπτό ότι η κάλυψη δεν θα πρέπει να έχει περιορισμούς τοπικούς, κοινωνικούς, νομικούς ή τεχνικούς και θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προτεραιότητα στα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά

ιδρύματα, οργανισμούς, δραστηριότητες και εργαλεία. Αυτά θα πρέπει να επιβλέπονται με ιδιαίτερη προσοχή ανεξάρτητα από τον διαφορετικό αντίκτυπο που μπορεί να έχει η δραστηριότητά τους στην εξέλιξη του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Είναι, βέβαια, αντιληπτό ότι δεν μπορεί κανείς να εγγυηθεί ότι όλες οι πρακτικές που εκθέτουν ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κινδύνους μπορούν να ελεγχθούν με απόλυτη επιτυχία και αποτελεσματικότητα. Γι' αυτό το λόγο είναι απαραίτητη η δημιουργία των κατάλληλων κινήτρων - για την ενδυνάμωση της υπευθυνότητας - ώστε να περιοριστούν οι επικίνδυνες δραστηριότητες και να μειωθεί η πιθανότητα αρνητικών επιπτώσεων.

Η περιεκτική ρυθμιστική κάλυψη ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος (όπως για παράδειγμα ένα κοινό ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρωζώνη ή στις χρηματαγορές των πολιτειών των Η.Π.Α), θα εκμηδένιζε την πιθανότητα εκτροπής ενός ή περισσότερων μελών του συστήματος αυτού σε μη συναφείς και επικίνδυνες πρακτικές. Την ίδια στιγμή είναι απολύτως απαραίτητο να διασφαλιστούν οι συνθήκες του υγιούς ανταγωνισμού και να μη γίνει ένα συμπαγές ρυθμιστικό πλαίσιο το όχημα ενός πιο δυνατού μέλους για επιβολή έναντι των πιο αδύναμων και λιγότερο ανεπτυγμένων.

Είναι επίσης πολύ σημαντικό να καθοριστούν τα κριτήρια για το χαρακτηρισμό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή των διαφόρων εταιρικών μορφών ως συστημικά σημαντικές, αλλά και να καθοριστούν τα όρια του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει την δραστηριότητά τους.

Οι εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας έχουν καταδείξει ότι οποιοσδήποτε οργανισμός ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δραστηριοποιείται σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να είναι σημαντικό για την εξέλιξη και βιωσιμότητα του συστήματος αυτού.

Παρ' όλα αυτά θα πρέπει να καθοριστούν αρχές και κριτήρια για το ποιοι οργανισμοί μπορεί να έχουν σημασία για ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως το μέγεθος του ενεργητικού του, η μόχλευση, η συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών και ο επίδραση που έχει η δραστηριότητά του σε άλλες παρεμφερείς δραστηριότητες.

Άρα θα πρέπει να είναι ξεκάθαρα τα κριτήρια του κανονιστικού πλαισίου που θα ορίζουν τη σημαντικότητα ενός οργανισμού, Τράπεζας ή εταιρίας για τη βιωσιμότητα και εξέλιξη ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος και βέβαια τα όρια της δραστηριότητάς του ώστε μια ενδεχόμενη εξυγίανσή του να μην έχει αρνητικές συνέπειες στο σύστημα στο οποίο δραστηριοποιείται.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΙΚΡΟ-ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟ-ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

5.1. ΟΙ ΡΟΛΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΣΧΕΤΙΣΜΟΙ

Η μικρο-προληπτική εποπτεία αφορά την εποπτεία των μεμονωμένων στοιχείων του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Προσανατολίζεται γύρω από την προστασία του καταναλωτή-επενδυτή και είναι απαραίτητο να εφαρμόζεται σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις Τράπεζες με ιδιαίτερη έμφαση στην προστασία της ευαίσθητης μερίδας των ανεκπαίδευτων και μη πεπειραμένων επενδυτών.

Η μακρο-προληπτική εποπτεία αφορά τη συνολική οικονομία. Εστιάζει σε βασικά στοιχεία του συστημικού κινδύνου: τη μόχλευση, την αποτυχία των μεγάλων διασυνδεδεμένων οργανισμών καθώς και στις συστημικά σημαντικές πρακτικές, συμπεριφορές και εργαλεία και την αλληλεπίδρασή τους με την πραγματική οικονομία.

Τόσο η μικρο-προληπτική όσο και η μακρο-προληπτική εποπτεία πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στους κινδύνους που αναλαμβάνει ένα κράτος μέσα από το σύστημα προστασίας και ασφάλειας των καταθέσεων που εφαρμόζει.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο σύστημα πληρωμών θα πρέπει να εποπτεύονται με ιδιαίτερη προσοχή μέσω της επιβολής από τις εποπτικές αρχές περιορισμών στην ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων ή/και την επιβολή προτύπων κεφαλαιακής επάρκειας.

Οι υπηρεσίες υψηλού κινδύνου, θα πρέπει να παρέχονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπό το πρίσμα μιας αυξημένης και ιδιαίτερα προσεκτικής εποπτείας και χωρίς τη σιγουριά ή την ασφάλεια κρατικής εγγύησης σε περίπτωση κατάρρευσης.

Λαμβάνοντας τα παραπάνω υπ' όψη, η μακρο-προληπτική εποπτεία στοχεύει στη μείωση της προκυκλικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των συνεπειών που αυτή έχει στην πραγματική

οικονομία. Έχει την αποστολή, δηλαδή, να προλαμβάνει τα φαινόμενα υπερβολικής ευφορίας σε περιόδους οικονομικής άνθησης και υπερβολικής εγκράτειας και ανασφάλειας σε περιόδους κρίσης και ύφεσης με την ενσωμάτωση των μακροοικονομικών μεταβλητών όπως είναι οι ρυθμοί ανάπτυξης, η κίνηση των επιτοκίων και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Με αυτόν τον τρόπο εμποδίζεται η συσσώρευση συστημικών κινδύνων και χάρη στην εφαρμογή αντικυκλικών μεταβλητών προλαμβάνονται πιστωτικές κρίσεις σε περιόδους ευημερίας και αποθαρρύνονται οι τάσεις υπέρμετρου και αλόγιστου δανεισμού (lending booms) σε περιόδους ύφεσης.

Οι περίοδοι ύφεσης που ακολουθούν περιόδους έκρηξης του δανεισμού και Τραπεζικών κρίσεων είναι συχνά περισσότερο δυσάρεστες και μακροχρόνιες από περιόδους ύφεσης που υποκινούνται από κρίσεις της πραγματικής οικονομίας. Αυτό το δεδομένο καθιστά απαραίτητη την εφαρμογή ρυθμιστικών κανόνων που να περιορίζουν το ενδεχόμενο χρηματοοικονομικών αποτυχιών που έχουν άμεση σύνδεση με τους κύκλους της πραγματικής οικονομίας. Υπό αυτό το πρίσμα, το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να διασφαλίζει όχι μόνο την ασφάλεια και την ευημερία των επιμέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και συστημάτων αλλά επίσης να ενισχύει τη σταθερότητα του συνολικού οικονομικού περιβάλλοντος.

Η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να εκτείνεται πέρα από τις Τράπεζες και τους μεμονωμένους οργανισμούς και αυτό γίνεται ακόμα περισσότερο αντιληπτό με δεδομένη την τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των συμμετεχόντων στις διεθνείς αγορές να συμμετέχουν σε δραστηριότητες που έχουν οδηγήσει στη δημιουργία ενός σκιώδους Τραπεζικού συστήματος.

Εκτός αυτού αντιληπτό γίνεται επίσης το γεγονός της σημασίας που έχει η προστασία των βασικών παραγόντων εξέλιξης της πραγματικής οικονομίας όπως είναι το σύστημα πληρωμών και η ροή των πιστώσεων.

Με τα παραπάνω καταλαβαίνουμε ότι η μικρο - προληπτική εποπτεία περιλαμβάνεται στην μακρο - προληπτική προστασία και ένα

στιβαρό σύστημα μακρο – προληπτικής εποπτείας αποτελεί θεμέλιο της ορθής λειτουργίας του συστήματος μικρο – προληπτικής εποπτείας.

5.2. Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟ-ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Ο βασικός ρόλος της μακρο – προληπτικής εποπτείας είναι η βελτίωση και εδραίωση της σταθερότητας της πραγματικής οικονομίας και συγκεκριμένα η μείωση της προ-κυκλικότητας και των επιρροών της στην πραγματική οικονομία.

Επίκεντρο της αντι – κυκλικής πολιτικής της μακρο – προληπτικής εποπτείας είναι αφενός οι πρακτικές που να αυξάνουν τη διαφοροποίηση μεταξύ των οικονομικών παραγόντων και αφετέρου η διαχείριση των ροών χρήματος και η αντιμετώπιση του προ-κυκλικού προτύπου που μαστίζει τις σύγχρονες οικονομίες και κυρίως τις αναδυόμενες αγορές.

i) ANTI-KYKΛΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Στη μακρά ιστορία των οικονομικών κύκλων έχει αποδειχτεί ότι στις εποχές της οικονομικής άνθησης αυξάνονται οι ρυθμοί του δανεισμού και μειώνονται τα περιθώρια αποδόσεων κινδύνου. Η αξία των εγγυήσεων που παρέχονται για τον δανεισμό αυτό συνήθως μεγαλώνει όσο αυξάνεται και το μέγεθος της επέκτασης του δανεισμού.

Στη πρόσφατη οικονομική κρίση, όσο αυξάνονταν οι αξίες των ακινήτων (που είχαν τη θέση εγγύησης στο δανεισμό), τόσο οι δανειστές – χρηματοπιστωτικά ιδρύματα – ελαστικοποιούσαν τους όρους και τα κριτήρια με τα οποία παρείχαν αυτό το δανεισμό. Οι αντι-κυκλικές στρατηγικές αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα για τον έλεγχο των φαινομένων αυτών που αποσταθεροποιούν την οικονομία.

Τα υφιστάμενα μέτρα κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει αποδειχτεί ότι έχουν οδηγήσει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προ-κυκλικές στρατηγικές. Κατά τη διάρκεια οικονομικών υφέσεων στις οποίες τα Τραπεζικά ιδρύματα δεν έχουν προβλέψει κεφάλαια στήριξης σε σχέση με τους κινδύνους που

έχουν αναλάβει όταν η οικονομία ανθούσε, είναι υποχρεωμένα είτε να αναζητήσουν κεφάλαια σε χρονική στιγμή και με όρους διόλου ευνοϊκούς είτε να προχωρήσουν σε μείωση των χορηγήσεων. Συνήθως καταφεύγουν στη δεύτερη πρακτική η οποία αναπόφευκτα οδηγεί σε πιστωτική κρίση η οποία με τη σειρά της οδηγεί στη γενικότερη οικονομική ύφεση.

Το ισχυρότερο όπλο για την αντιμετώπιση των φαινομένων αυτών και την επιβολή μιας αντι-κυκλικής μακρο-προληπτικής προστασίας της οικονομίας είναι η επιβολή:

- α) Μέτρων κεφαλαιακής επάρκειας χρονικά μεταβαλλόμενων ανάλογα με τις ανάγκες και τις καταστάσεις και
- β) Πρόβλεψη ελάχιστου ποσού κεφαλαιακής προστασίας το οποίο θα αυξάνεται ή θα μειώνεται ανάλογα με την πορεία του οικονομικού κύκλου (ανοδική ή καθοδική).

Στην πρώτη περίπτωση, ανάλογα με το ποσοστό της αύξησης ή μείωσης του ενεργητικού ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος θα προσαρμόζονται ρυθμιστικές δικλείδες κεφαλαιακής επάρκειας που θα εξασφαλίζουν την σταθερότητα του συστήματος.

Στη δεύτερη περίπτωση της πρόβλεψης ελάχιστου ποσού προστασίας, το ποσό αυτό θα αυξάνεται όσο η Τράπεζα αυξάνει τις χορηγήσεις ή αναλαμβάνει ολοένα και περισσότερους κινδύνους σε περιόδους άνθησης.

Οι συγκεκριμένες προτεινόμενες ρυθμίσεις, λειτουργούν επί της ουσίας ως μειωτές ταχύτητας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με την έννοια ότι εξομαλύνουν καταστάσεις άκρατης ευφορίας και ανάληψης πιστωτικών κινδύνων αποτρέποντας παράλληλα την έλευση υφέσεων.

Οι μεταβλητοί συντελεστές στάθμισης που χρησιμοποιούνται για την εξακρίβωση των κατάλληλων προτύπων κεφαλαιακής επάρκειας μπορεί να έχουν σοβαρές επιπτώσεις στα κίνητρα.

Οι εποπτικές αρχές είναι απαραίτητο να έχουν απόλυτο έλεγχο και συναίσθηση ενδεχόμενων στρεβλώσεων στην κατανομή των κεφαλαίων στην περίπτωση που τα κεφάλαια προβλέψουν ασφαλείας αλλά και οι απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας δεν συμφωνούν με τους αναλογούντες κινδύνους.

Αυτό που απαιτείται από τις εποπτικές αρχές είναι αυστηρή επιτήρηση και συνεχής αξιολόγηση και πιθανή ανανέωση των ρυθμίσεων.

Οι μέγιστοι συνολικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να αποτελούν απαραίτητο συμπληρωματικό στοιχείο στα υφιστάμενα λογιστικά πρότυπα που σταθμίζουν την σοβαρότητα των κινδύνων που αναλαμβάνονται από τις Τράπεζες.

Οι μέχρι πρόσφατα ισχύουσες πρακτικές λογιστικής αποτίμησης, οι οποίες δεν προέβλεπαν κεφάλαια πρόβλεψης και προστασίας από τους κινδύνους, δημιούργησαν ένα οικονομικό περιβάλλον στο οποίο οι απαιτήσεις κεφαλαίων αντι-κυκλικής προστασίας αποτελεί βασικό όπλο για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Με την εφαρμογή ενός κανονισμού κεφαλαιακής πρόβλεψης κινδύνων το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποκτά ένα τείχος ασφαλείας όμοιο με αυτό που επιβλήθηκε το 2000 στις Ισπανικές Τράπεζες από την κυβέρνηση με την επιβολή ελάχιστου κεφαλαίου πρόβλεψης ίσου με τις αναμενόμενες ζημιές από τα δάνεια, μέτρο που έσωσε το Ισπανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις επιπτώσεις μιας μεγάλης πιστωτικής κρίσης.

Επιπρόσθετα, με την εφαρμογή ενός τέτοιου μέτρου ο έλεγχος του πιστωτικού κινδύνου ξεκινάει με την εκταμίευση του δανείου και όχι με την ενδεχόμενη μετατροπή του σε επισφάλεια, δηλαδή όταν δεν πληρώνεται.

Αναφορικά με το δανεισμό των Τραπεζών και το επίπεδο αύξησης ή μείωσής του η μακρο-προληπτική εποπτεία αποτελεί σημαντικό σταθμιστικό παράγοντα. Οι εποπτικές αρχές έχουν τη δυνατότητα να επιβάλουν ένα μέγιστο ετήσιο όριο διεύρυνσης του δανεισμού και να συμφωνήσουν με τις Κεντρικές Τράπεζες στη διαμόρφωση ζωνών αύξησης αυτού του ορίου πέρα από τις οποίες τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα είναι υποχρεωμένα να λάβουν μέτρα ώστε να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια ή/και τα κεφάλαια πρόβλεψης κινδύνων, πάντα σε συνάρτηση με την διατήρηση της σταθερότητας της συνολικής οικονομίας.

Με την μακρο-προληπτική επιτήρηση του δανεισμού, ελλοχεύει ο κίνδυνος της απόκρυψης των στοιχείων δανεισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε εκτός ισολογισμού τραπεζικά μορφώματα (shadow banks) και γι' αυτόν τον λόγο οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να διαμορφώσουν ένα ενιαίο πλαίσιο εποπτείας αυτής της πρακτικής.

Επίσης, πρακτικές όπως η αύξηση του περιθωρίου στη σχέση δανεισμού προς αξία εξασφάλισης καθώς και η προσεκτική και αυστηρή διαχείριση των χρεών από πιστωτικές κάρτες (που στην ουσία αποτελούν πρακτικές μικρο – προληπτικής εποπτείας δεδομένου ότι αφορούν στην εποπτεία των επιχειρήσεων συγκεκριμένα), σίγουρα θα έχουν θετικό αντίκτυπο στην αντιμετώπιση μιας πιστωτικής κρίσης.

ii) ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ.

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα απαιτεί διαφοροποίηση στις πρακτικές και τις μεθόδους δράσης.

Δεδομένου ότι η εποπτεία και το πλαίσιο των ρυθμιστικών κανονισμών του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να επικεντρώνονται στην οικονομία ως σύνολο και όχι στη λήψη μέτρων για συγκεκριμένους επιχειρηματικούς κινδύνους το ρυθμιστικό πλαίσιο των συστημικών κινδύνων θα πρέπει να περιλαμβάνει μέτρα για την αξιολόγηση της χρηματοδότησης της ρευστότητας, δηλαδή μέτρα για το πώς χρηματοδοτούνται τα περιουσιακά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και πώς χρησιμοποιείται αυτή η χρηματοδότηση μέσα στα πλαίσια του αντίκτυπου στην συνολική οικονομία.

Είναι απολύτως απαραίτητο, οι εποπτικές αρχές να διασφαλίσουν τη διαφοροποίηση στις δράσεις κυρίως όσον αφορά:

- α) Την ενίσχυση της διαφάνειας
- β) Τα κοινά λογιστικά πρότυπα και
- γ) Την διασφάλιση της περιεκτικότητας του ρυθμιστικού πλαισίου.

Τα πλεονεκτήματα της διαφοροποίησης είναι περισσότερο ορατά σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα το οποίο ακολουθεί περισσότερο παραδοσιακές φόρμες απλούστερων και ξεκάθαρων μορφών

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και επίσης σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που τμηματοποιείται σε ιδρύματα λιανικής τραπεζικής, ιδρύματα μακροχρόνιας αποταμίευσης και ιδρύματα επενδυτικής τραπεζικής τα οποία θα ρυθμίζονται ανάλογα με τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και που θα πρέπει να αποφεύγουν.

Η αρετή των διαφοροποιημένων ρυθμιστικών δομών και προτύπων για τα διάφορα είδη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να αντισταθμιστεί έναντι των κινδύνων του εποπτικού αρμπιτράζ, δηλαδή της σκόπιμης αποφυγής κάθε ρυθμιστικής εποπτείας και της αξιοποίησης κενών στα κανονιστικά συστήματα με σκοπό την καταστρατήγηση δυσμενών για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ρυθμίσεων.

5.3. Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΜΙΚΡΟ – ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

i) ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Είναι ξεκάθαρο ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν υιοθετήσει ιδιαίτερα επικίνδυνες πρακτικές οι οποίες αποτέλεσαν καταλυτικό παράγοντα για την εξάπλωση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Υιοθέτησαν πρακτικές υπερβολικής μόχλευσης και διαπραγματεύθηκαν με υψηλού ρίσκου προϊόντα όπως τα ασφάλιστρα κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων (Credit Default Swaps) χωρίς προηγουμένως να έχει αξιολογηθεί ο κίνδυνος του αντισυμβαλλόμενου, δηλαδή το ενδεχόμενο να μην υπάρχουν τα απαραίτητα διαθέσιμα για να καλύψουν τις υποχρεώσεις που απέρρεαν από αυτού του είδους τις υπερβολικά μοχλευμένες δραστηριότητες.

Γίνεται, λοιπόν, αντιληπτό ότι η πρόσφατη οικονομική κρίση φανέρωσε τους κινδύνους της υπερβολικής μόχλευσης, η οποία υπόσχεται υψηλές αποδόσεις σε περιόδους άνθησης των αγορών αλλά οδηγεί σε τεράστιες ζημιές όταν οι αγορές διανύουν περίοδο ύφεσης.

Οι υψηλές μη ρεαλιστικές προσδοκίες για την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα μπορούσαν να

καλυφθούν μονάχα σε συνθήκες έλλειψης ανταγωνισμού ή σε συνθήκες ανάληψης πολύ υψηλών κινδύνων.

Στην πρώτη περίπτωση οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να επιβάλλουν αντιμονοπωλιακούς κανονισμούς ενώ στη δεύτερη περίπτωση της ανάληψης υψηλών κινδύνων – υπό την προσδοκία κρατικής εγγύησης σε περίπτωση αποτυχίας – αυτές οι αποδόσεις θα πρέπει να διαγραφούν από τις εποπτικές αρχές.

Οι εποπτικές αρχές δεν θα πρέπει να στηρίζονται μονάχα στην επιβολή κριτηρίων κεφαλαιακής επάρκειας και αυτό διότι παρά το γεγονός ότι υπάρχουν κεφάλαια πρόληψης των κινδύνων, οι εποπτικοί περιορισμοί μειώνουν την αξία του ονόματος της Τράπεζας και συνεπαγόμενα η Τράπεζα έχει λιγότερα να χάσει από την ανάληψη ενός υπέρμετρου ρίσκου.

Επίσης θα πρέπει να ληφθεί ιδιαίτερη μέριμνα σχετικά με τα κίνητρα των διοικητικών στελεχών της Τράπεζας και το επίπεδο ανάληψης της ευθύνης μιας ενδεχόμενης αποτυχίας. Στη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, οι κυβερνήσεις είχαν επιλέξει να διοχετεύσουν κεφάλαια για τη στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χωρίς όμως να λάβουν μέτρα ελέγχου για την σωστή διοχέτευση των κεφαλαίων αυτών. Ενώ οι κυβερνήσεις προσφέρουν κεφαλαιακή στήριξη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα διοικητικά στελέχη επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους στα οφέλη των ιδιωτών μετόχων και βέβαια στα δικά τους οφέλη. Στο πρόσφατο παρελθόν, η κυβέρνηση των ΗΠΑ διοχέτευσε κεφαλαιακή στήριξη υπό τη μορφή προνομιούχων μετοχών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία χωρίς να έχουν την απαραίτητη επίβλεψη χρησιμοποίησαν μέρος των κεφαλαίων αυτών – αποδεδειγμένα – για την πληρωμή παχυλών αμοιβών και bonus ακόμα και μερισμάτων στους μετόχους σε μια περίοδο μεγάλης ύφεσης και αβεβαιότητας.

Οι κυβερνήσεις των αναπτυσσόμενων κρατών θα μπορούσαν επίσης να επιβάλουν περιορισμούς και υψηλά όρια στα κεφάλαια πρόβλεψης κινδύνων σε τομείς της οικονομίας επιρρεπείς σε κερδοσκοπικές δραστηριότητες όπως είναι ο τομέας της αγοράς κατοικίας. Μια τέτοια κίνηση όχι μόνο θα θωράκιζε τη σταθερότητα του

συστήματος αλλά και θα εξασφάλιζε καλύτερους όρους χρηματοδότησης στον κατασκευαστικό κλάδο όπως επίσης και τους υψηλούς δείκτες απασχόλησης σε μακροπρόθεσμη βάση.

Στο κομμάτι της μικρο – προληπτικής εποπτείας του επιχειρηματικού κινδύνου άπτεται και ένα πλέγμα ρυθμίσεων που θα αφορά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκείνα που θα επενδύουν διαθέσιμα σε μετοχές οποιασδήποτε εταιρικής μορφής ή fund. Είναι εύκολα αντιληπτό ότι μια τέτοιας μορφής επενδυτική δραστηριότητα από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα μπορούσε να δημιουργήσει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας και πιστωτική συστολή. Για το λόγο αποφυγής αυτού του φαινομένου και λόγω του κινδύνου της μόχλευσης που δημιουργείται από αυτή τη δραστηριότητα τόσο οι εποπτικές αρχές συνολικά αλλά και οι κυβερνήσεις μεμονωμένα θα πρέπει να λάβουν μέτρα για την υιοθέτηση λογιστικών προτύπων (κατάλληλων μετρικών συστημάτων) που θα θέτουν όρια στη μόχλευση αυτού του είδους.

Ομοίως, θα πρέπει να επιβληθούν περιορισμοί όσον αφορά την έκθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε επενδύσεις σε παράγωγα και λοιπά σύνθετα ασφαλιστικά προϊόντα. Τέτοιου είδους επενδύσεις θα πρέπει να χρησιμοποιούνται από τις Τράπεζες μόνο ως μέσα εξισορρόπησης του επενδυτικού κινδύνου και όχι ως μέσα αποκόμισης γρήγορου κέρδους.

Σημαντικότερο πρόβλημα σε οικονομικές κρίσεις στο πρόσφατο παρελθόν είχε δημιουργηθεί από την τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να κατέχει στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού που είναι ασύμβατα προς τη λήξη και το νόμισμα.

Οι δίδυμες αναντιστοιχίες είναι ένα τυπικό παράδειγμα συστημικού κινδύνου μέσα στο πολυδιάστατο οικονομικό περιβάλλον μιας αναδυόμενης οικονομίας.

Όταν οι τράπεζες και άλλα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διακρατούν μακροχρόνια και χαμηλής ρευστότητας περιουσιακά στοιχεία, όπως τα μακροπρόθεσμα δάνεια (εκφρασμένα τόσο σε εγχώριο όσο και σε ξένο νόμισμα) - χρηματοδοτούμενα από τόσο από εγχώριες και εξωτερικές αγορές - βρίσκονται αντιμέτωπες με την κρίση ρευστότητας και φερεγγυότητας, όταν η ρευστότητα της αγοράς (τόσο

στα εγχώρια όσο και στα αποθεματικά νομίσματα) εξανεμίζεται απότομα.

Εάν οι τράπεζες διαπράξουν παρόμοιες αναντιστοιχίες σε όλα τα επίπεδα, ένα εξωτερικό σοκ, όπως μια ξαφνική αντιστροφή των ροών κεφαλαίου θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την ασφάλεια ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κατά τη διάρκεια της Ασιατικής κρίσης του 1997, οι νομισματικές αναντιστοιχίες μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού που ήταν εκπεφρασμένα σε ξένο νόμισμα στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν στην κορυφή της λίστας των τρωτών σημείων των Ασιατικών Τραπεζών που όξυναν την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση υπερέτνισε τη βαρύτητα των αναντιστοιχιών ληκτότητας (ανεπαρκή κεφάλαια για να καλύψουν τις υποχρεώσεις λόγω της υπέρμετρης διακράτησης ενεργητικού σε ξένα νομίσματα σε συνδυασμό με τις νομισματικές αναντιστοιχίες που προέκυψαν) ως ένα βασικό παράγοντα για την εξάπλωση της πιστωτικής κρίσης όχι μόνο στις αναδυόμενες αλλά και στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Το συγκεκριμένο πρόβλημα λόγω του ρόλου του ως φαινόμενου των οικονομικών κύκλων μπορεί να αντιμετωπιστεί και υπό το πρίσμα της μακρο – προληπτικής εποπτείας.

Ιδιαίτερη μέριμνα θα πρέπει να ληφθεί επίσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκείνα τα οποία εμφανίζουν ισολογισμούς πέρα από το μέγεθος της οικονομίας στην οποία δραστηριοποιούνται.

Με το πρόσφατο παράδειγμα των Κυπριακών Τραπεζών των οποίων το μέγεθος έφτασε σε υψηλότατα σημεία σε σχέση με το Εθνικό Ακαθάριστο προϊόν της χώρας.

Αυτό βεβαίως δεν προϋποθέτει ότι ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα με «βαρύ» ισολογισμό σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας που δραστηριοποιείται είναι καταδικασμένο. Θα πρέπει να ισχύουν παράγοντες που έχουν σχέση με το συνολικό κλάδο αλλά και με την συνολική οικονομία, όπως το επίπεδος της μόχλευσης της Τράπεζας,

παράγοντας που όπως ήδη αναφέραμε αποτελεί καταλύτη για την βιωσιμότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Παρατηρώντας την συμπεριφορά των Κυπριακών Τραπεζών μετά το 2010 σε σχέση με τη συμπεριφορά των Τραπεζών Ευρωπαϊκών κρατών με υπερμεγέθεις ισολογισμούς όπως το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο θα παρατηρήσουμε ότι τα Κυπριακά χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα εμφάνιζαν κερδοφορίες υψηλότερες από αυτά του Ηνωμένου Βασιλείου και της Δανίας αλλά και ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων χαμηλότερο από αυτό της Μάλτας και σε επίπεδο ίσο με αυτό του Ηνωμένου Βασιλείου και της Δανίας.

Η βασική αιτία της κατάρρευσης των Κυπριακών Τραπεζών δεν ήταν οι υπερμεγέθεις ισολογισμοί τους σε σχέση με το εγχώριο ΑΕΠ αλλά κυρίως η «μόλυνσή» τους από προϊόντα που ανέβασαν τον κίνδυνο της υψηλής μόχλευσης στα ύψη.

Με τα παραπάνω δεδομένα, είναι απαραίτητο οι εποπτικές αρχές λειτουργώντας συντονισμένα και περιεκτικά σε παγκόσμιο επίπεδο:

α) Να δημιουργήσουν ένα κοινό ταμείο ασφάλειας καταθέσεων που θα χρηματοδοτείται από τέλη που θα επιβληθούν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή από την επιβολή ενιαίου φόρου σε όλες τις διασυνοριακές καταθέσεις και θα έχει την υποστήριξη όλων των συμβαλλόμενων μερών

β) Να καταστήσουν σαφές στους καταθέτες ξένων Τραπεζών οι οποίες δεν συμμετέχουν στο σύστημα ασφαλείας καταθέσεων της χώρας που δραστηριοποιούνται, ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλισμένες. Θα πρέπει να υπάρχει πρόβλεψη ασφαλείας μόνο στα παραρτήματα ξένων Τραπεζών που είναι ξεχωριστά κεφαλαιοποιημένα από αυτές και υπόκεινται σε αυστηρούς περιορισμούς στην απόδοση των κεφαλαίων και ισχυρό πλέγμα εποπτικών κανονισμών από την χώρα στην οποία δραστηριοποιούνται.

ii) ΤΙΤΛΟΠΟΙΗΣΕΙΣ - Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ

Οι τιτλοποιήσεις αποτέλεσαν από τη δεκαετία του 70 μια προοπτική για επέκταση της διαφοροποίησης και ανοίγματος σε μορφές χρηματοδότησης καινοτόμες και ελπιδοφόρες για την μείωση των κινδύνων της αγοράς.

Η δημιουργία των ενυπόθηκων χρεογράφων αποτελεί ίσως τη σημαντικότερη χρηματοοικονομική καινοτομία της σύγχρονης εποχής, υπό το πρίσμα ότι τα μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία των Τραπεζών όπως είναι τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μπορούσαν να συγκεντρωθούν και να μεταμορφωθούν σε ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία καθ' όλα εμπορεύσιμα στην ανοιχτή αγορά.

Η πρακτική των τιτλοποιήσεων έγινε συνήθης από όλους τους συμμετέχοντες στην λειτουργία του συστήματος, τις Παραδοσιακές Τράπεζες, τους κυβερνητικούς οργανισμούς (όπως η Freddie Mac και η Fannie Mae ο ρόλος των οποίων ήταν καταλυτικός στην πορεία της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης), Επενδυτικές Τράπεζες ή και χρηματιστηριακές εταιρίες.

Δια μέσου των Επενδυτικών Τραπεζών στήνονταν μη Τραπεζικοί οργανισμοί οι οποίοι εξέδιδαν τα ενυπόθηκα χρεόγραφα – καλάθια ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και τα πουλούσαν για λογαριασμό των Τραπεζών που είχαν δώσει τα δάνεια αλλά και προς όφελος όλων των συμμετεχόντων σ' αυτή τη διαδικασία, εξομαλύνοντας έτσι τον κίνδυνο στην αγορά των στεγαστικών δανείων αφού διοχέτευαν με άμεση ρευστότητα τις Τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους το διοχέτευαν στην αγορά χορηγώντας περισσότερα δάνεια.

Δυστυχώς όμως η ελλιπής εποπτεία του συστήματος τιτλοποιήσεων δημιούργησε μια άκρως επικίνδυνη κατάσταση, δεδομένου ότι εξ' αιτίας διαφόρων παραγόντων τα προϊόντα που προέκυπταν από τις τιτλοποιήσεις απέτυχαν, βυθίζοντας τις Τράπεζες σε μεγάλες απώλειες και την οικονομία σε βαθιά ύφεση.

Οι παράγοντες αυτοί ήταν η ασύμμετρη πληροφόρηση και η έλλειψη τυποποίησης πληροφόρησης σχετικά με τα προϊόντα αυτά. Οι

εποπτικές αρχές είναι απαραίτητο να ζητούν από τους εκδότες χρεογράφων δανειακών εγγυήσεων να παρέχουν μια σειρά σταθερών πληροφοριών που να αφορούν την κατάσταση και το μέγεθος των περιουσιακών τους στοιχείων μέχρι πληροφόρηση για τα αρχικά δάνεια. Με αυτόν τον τρόπο θα είναι εφικτός ο ποσοτικός προσδιορισμός του κινδύνου και θα μειωθεί η αβεβαιότητα που συνοδεύει τα προϊόντα αυτά.

Παρ όλα αυτά η τυποποίηση της πληροφόρησης δεν είναι αρκετή για τα πολύ σύνθετα και περίπλοκα χρεόγραφα όπως τα χρεόγραφα «Εγγυημένων Δανειακών Υποχρεώσεων» (Collateralized Debt Obligations). Σε αυτές τις περιπτώσεις οι εποπτικές αρχές – όπου δεν προβούν σε απαγόρευση διαπραγμάτευσης – θα πρέπει να θέσουν κανόνες αυστηρής εποπτείας. Αυτού του είδους τα προϊόντα όχι μόνο δεν περιορίζουν τον κίνδυνο αλλά τον καλύπτουν μέσω πολύπλοκων και επικίνδυνων μηχανισμών. Οδηγούνται, με αυτόν τον τρόπο, οι επενδυτές σε εσφαλμένες κρίσεις λόγω της ελλιπούς αλλά και σε πολλές περιπτώσεις απατηλής πληροφόρησης.

Επίσης, η αλλαγή – με το πέρασμα των δεκαετιών και τις αλλαγές που έχουν επέλθει στην παγκόσμια οικονομία - στον τύπο διάρθρωσης και η πολυπλοκότητα αυτών των χρεογράφων καθιστούν σχεδόν αδύνατη οποιαδήποτε ρυθμιστική παρέμβαση από τις ρυθμιστικές αρχές, λόγω αυτής ακριβώς της πολυπλοκότητάς τους.

Ακόμα περισσότερα προβλήματα μπορεί να δημιουργηθούν από ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών. Δεδομένου ότι για την έκδοση αυτών των χρεογράφων απαιτείται η σύμπραξη πολλών μερών, από τον αρχικό δανειολήπτη και την Τράπεζα που χορηγεί το δάνειο μέχρι την Επενδυτική εταιρία αλλά και το μη Τραπεζικό «όχημα» που θα εκδώσει το χρεόγραφο.

Οποιαδήποτε λύση στο πρόβλημα της Τιλοποίησης θα πρέπει να υποχρεώνει τους εμπλεκόμενους να σκεφτούν προσεκτικά τους κινδύνους που εμπεριέχονται στην όλη διαδικασία. Θα πρέπει να δοθούν τα απαραίτητα κίνητρα και η καθοδήγηση στον κάθε εμπλεκόμενο ώστε να προσέχει περισσότερο την ποιότητα των υποκείμενων δανείων.

Ένας τρόπος για την επίτευξη αυτού είναι να υποχρεωθούν οι ενδιαμέσοι – η Επενδυτική Τράπεζα και η Τράπεζα του εντολέα – να διακρατούν ένα ποσοστό από τα χρεόγραφα αυτά. Με αυτόν τον τρόπο θα αναγκαστούν να επωμιστούν ένα μέρος του κινδύνου και να ελέγξουν την φερεγγυότητα των αρχικών δανειστών.

iii) Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Στις αρχές της δεκαετίας του 2000, τα ρυθμιστικά μέτρα και οι εποπτικοί κανονισμοί που καθόριζαν τη λειτουργία των Παραγώγων προϊόντων άρχισαν να γίνονται ιδιαίτερα ελαστικά σε παγκόσμιο επίπεδο, με αποτέλεσμα η παγκόσμια αγορά να πάρει τέτοιες διαστάσεις ώστε τα συμβόλαια ασφάλισης έναντι κινδύνου αθέτησης πληρωμής (Credit Default Swaps) να έχουν μεσούσης της πρόσφατης οικονομικής κρίσης θεωρητική αξία 60 τρις δολλαρίων.

Με δεδομένο ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν πλήρως ανίκανο να προστατευθεί από μια τέτοια ωρολογιακή βόμβα και με δεδομένα τα συνεχόμενα πιστωτικά γεγονότα των ετών 2008 και 2009, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι ένας τόσο ευαίσθητος χώρος χρειάζεται άμεσα επιβολή περιορισμών και εποπτείας.

Η έλλειψη εποπτείας στις αγορές έχει δημιουργήσει ποικίλα παράγωγα προϊόντα τα οποία είναι πολύ δύσκολο να υποστούν οποιοδήποτε είδους έλεγχο και εποπτεία. Ειδικότερα τα ασφάλιστρα έναντι κινδύνου αθέτησης πληρωμής (CDS) αποτελούν εργαλεία στυγνής κερδοσκοπίας που επιτρέπει στους αντισυμβαλλόμενους να αναλαμβάνουν τεράστια επίπεδα μόχλευσης και κινδύνου.

Το πιστωτικό επεισόδιο της κολοσιαιάς ασφαλιστικής εταιρίας AIG που είχε ασφαλίσει μέσω CDS τοξικά προϊόντα άνω των 500 δις δολλαρίων και η διάσωσή της από την αμερικάνικη κυβέρνηση το 2008, φανερώνει τον κίνδυνο που περικλείουν αυτού του είδους τα προϊόντα, τα οποία έχουν τέτοια μορφή που επιτρέπει στον συμβαλλόμενο που επενδύει στην αθέτηση της πληρωμής του ασφαλιζόμενου να την προκαλέσει.

Οι ρυθμιστικές αρχές είναι απαραίτητο να ρυθμίσουν τα θέματα της μυστικότητας και της αδιαφάνειας που χαρακτηρίζουν τη διαπραγμάτευση παρόμοιων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Είναι απαραίτητο να υποβληθούν σε αυστηρή ρυθμιστική εποπτεία από τις κυβερνήσεις και να υπαχθούν σε ένα κεντρικό σύστημα μέτρησης της απόδοσής τους, ένα χρηματιστήριο το οποίο θα εγγυόταν και τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου, δηλαδή τον κίνδυνο να αθετήσει ο πωλητής των παραγώγων αυτών την υπόσχεση πληρωμής του.

Υπό το πρίσμα της περιεκτικής ρυθμιστικής εποπτείας τα ασφαλιστρα έναντι του κινδύνου αθέτησης πληρωμών θα πρέπει να υπόκεινται στους κανόνες εποπτείας που διέπουν τα ασφαλιστικά προϊόντα στο σύνολό τους.

Επίσης, τα πιο σύνθετα από αυτά τα πιστωτικά παράγωγα προϊόντα είναι απαραίτητο να καταχωρηθούν και να υπόκεινται στον έλεγχο μιας κεντρικής αρχής που θα μπορεί να εγguηθεί την εκκαθάρισή τους στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος χρεοκοπήσει.

iv) ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΩΝ

Η ρυθμιστική εποπτεία του επιθετικού δανεισμού (predatory lending) αποτελεί ένα ζήτημα που αφορά όχι μόνο την προστασία του καταναλωτή/δανειολήπτη αλλά και την διαχείριση του κινδύνου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Στη διάρκεια της τελευταίας 20ετίας, καταργήθηκαν νομοθετήματα που προέβλεπαν την θέσπιση ορίων στο επιτόκιο που επέβαλαν οι Τράπεζες για να δανείσουν στους καταναλωτές, γεγονός που έδωσε ώθηση σε υιοθέτηση καταχρηστικών πολιτικών πωλήσεων δανείων και άλλων δανειακών προϊόντων που συνεπάγονταν μεγάλους κινδύνους για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Αυτές οι πρακτικές οδήγησαν στη πιστωτική φούσκα που εκδηλώθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 2000 σε ολόκληρο τον κόσμο. Τα περισσότερα παραδείγματα καταχρηστικών πρακτικών και επιθετικού δανεισμού αφορούσαν κυρίως στεγαστικά δάνεια – όπου και

εκδηλώθηκε το μεγαλύτερο πρόβλημα – αλλά και σε άλλων μορφών δανεισμού όπως τα καταναλωτικά δάνεια και οι πιστωτικές κάρτες.

Τα υψηλά περιθώρια κέρδους που συνοδεύουν αυτού του είδους τα δάνεια, σε συνδυασμό με την παραπληροφόρηση των καταναλωτών οδήγησαν τις Τράπεζες σε άκρως επιθετικές πολιτικές πωλήσεων, οι οποίες δεν στηρίζονταν σε μεταβλητές στάθμισης του κινδύνου - οι τράπεζες στις ΗΠΑ αλλά και σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες έφτασαν στο σημείο να χορηγούν δάνεια αγοράς κατοικίας χωρίς να εξασφαλίζουν το παραμικρό στοιχείο εγγύησης όσον αφορά την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών.

Η αναπόφευκτη συνέπεια ήταν να διογκωθεί ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων και οι Τράπεζες να ενισχύσουν την δυσάρεστη κατάσταση προσφεύγοντας σε ιδιαίτερα αμφισβητήσιμες και ως προς το αποτέλεσμά τους, μεθόδους ανάκτησης των ζημιών (εισπρακτικές εταιρίες).

Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να διασφαλίσουν ότι θα ισχύουν ελάχιστα κριτήρια για τη χορήγηση στεγαστικών και άλλων δανείων όσον αφορά την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών. Επίσης, θα μπορούσε να ισχύει ανώτατο όριο στα επιτόκια στεγαστικών δανείων και άλλων καταναλωτικών πιστωτικών προϊόντων με ιδιαίτερη μέριμνα στην αναχρηματοδότηση υφιστάμενων στεγαστικών δανείων.

Τέλος, ειδική μέριμνα είναι απαραίτητο να ληφθεί για την ενημέρωση και την προστασία των καταναλωτών από επιθετικές και καταχρηστικές Τραπεζικές πρακτικές.

v) Η ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ – ΤΟΟ BIG TO FAIL INSTITUTIONS

Η αντιμονοπωλιακή πολιτική είναι ένας τομέας στον οποίο η κυβερνητική ρύθμιση πρέπει να αφορά όλους τους τομείς της οικονομίας, πόσο μάλλον το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η αποτυχία των κυβερνήσεων και των εποπτικών αρχών να επιβάλουν αντιμονοπωλιακές πολιτικές και να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα έχουν δημιουργήσει μια κατάσταση στην οποία η ισχύς και ο έλεγχος

της δραστηριότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος βρίσκεται στα χέρια λίγων.

Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας είναι εμφανής με τη μορφή των υπέρογκων κερδών, υπέρογκων αμοιβών και την συγκέντρωση της ισχύος του συστήματος σε λίγους οργανισμούς οι οποίοι είναι πολύ μεγάλοι για να χρεοκοπήσουν (Too Big To Fail).

Ακόμα μεγαλύτερη ανησυχία και προβληματισμό δημιουργεί το γεγονός ότι πολλές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο παραδέχονται ότι συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι πολύ μεγάλα ακόμα και για να αναδιαρθρωθούν (Too Big To Be Resolved).

Στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, και κυρίως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, έγινε αντιληπτό με τον πλέον εμφανικό τρόπο ότι πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν γίνει τόσο μεγάλα, μοχλευμένα και αλληλοσυνδεδεμένα που η κατάρρευσή τους θα μπορούσε να έχει ανεπανόρθωτες συστημικές συνέπειες.

Το οξύμωρο σ' αυτήν την ιστορία είναι ότι με τα κύματα συγχωνεύσεων που ακολούθησαν την πτώση της Lehman, δημιουργήθηκαν οργανισμοί ακόμα μεγαλύτεροι οι οποίοι εμπεριέκλειαν ακόμα μεγαλύτερο συστημικό κίνδυνο.

Η JPMorgan απέκτησε την Bear Stearns, η Bank of America την Merrill Lynch και η Wells Fargo απέκτησε την Wachovia μέσα από τα χέρια της Citigroup η οποία είχε βρεθεί στο χείλος του γκρεμού μόλις λίγο καιρό νωρίτερα.

Ακόμα και τώρα, που η κρίση έχει κοπάσει, η κεφαλαιοποίηση των επτά μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στον κόσμο – σύμφωνα με στοιχεία του IMF – φτάνει 756 δις ευρώ που σημαίνει ότι μια ενδεχόμενη απόπειρα διάσωσης τους από κυβερνητικές δυνάμεις θα ήταν φαινομενικά αδύνατη.

Σύμφωνα με τις πιο έγκυρες απόψεις η πλέον ενδεδειγμένη λύση για τον κίνδυνο των «Πολύ Μεγάλων για να Χρεοκοπήσουν» ιδρυμάτων είναι η διάσπασή τους, δηλαδή η μείωση του μεγέθους τους καθώς και ο περιορισμός του πεδίου δραστηριότητάς τους. Υπάρχουν οι απόψεις που θεωρούν τα υπερμεγέθη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κομβικά για

τη λειτουργία της οικονομίας λόγω των συνεργιών, του είδους των υπηρεσιών και της αποτελεσματικότητάς τους.

Αυτή η άποψη έρχεται σε αντιδιαστολή με τη λογική του αντίκτυπου που θα είχε η προσπάθεια διάσωσης ή η πτώχευση ενός τέτοιου κολοσσιαίου οργανισμού στο συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής κρίσης εκφράστηκε από τις εποπτικές αρχές η άποψη ότι η κατάρρευση ενός «Πολύ Μεγάλου για να Χρεοκοπήσει» οργανισμού θα έφερνε ταυτόχρονα την κατάρρευση τεσσάρων ακόμα. Είναι βέβαιο ότι η ύπαρξη κολοσσιαίου μεγέθους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κρατάει σε ομηρία ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Επιπροσθέτως, γνωρίζοντας ότι λόγω της συστημικής τους σημασίας οι κυβερνήσεις θα σπεύσουν για τη διάσωσή τους, τα ιδρύματα αυτά δεν θα διστάζουν να προχωρούν σε ανάληψη εκ νέου κινδύνων αλλά και να αποτελούν βασική πηγή στρεβλώσεων της αγοράς, λόγω του ανταγωνιστικού πλεονεκτημάτος τους έναντι άλλων μικρότερου μεγέθους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ένας μοχλός πίεσης που θα μπορούσε να εφαρμοστεί για την διάσπαση των «Πολύ Μεγάλων για να Χρεοκοπήσουν» οργανισμών θα ήταν η επιβολή υψηλών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

Ήδη αυτό το μέτρο έχει εφαρμοστεί στην Ελβετία όταν η κυβέρνηση διπλασίασε τον κεφαλαιακό δείκτη από το 8% στο 16% για δύο από τις μεγαλύτερες εταιρίες της, τη UBS και την Credit Suisse.

Επίσης θα πρέπει να δεχτούν αυστηρότερη εποπτεία και περιορισμούς σχετικά με τους δείκτες μόχλευσης και κινδύνου που μπορούν να αναλάβουν. Μόνο ισχυρή πίεση και εποπτεία θα οδηγήσουν τους «Πολύ Μεγάλους για να Πτωχεύσουν» οργανισμούς να διασπαστούν σε μικρότερους, λιγότερο επικίνδυνους.

vi) Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης από την στιγμή που δημιουργήθηκαν και εδραιώθηκαν ως κρίσιμα μέρη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ήταν η μείωση του μεγέθους της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ

του εκδότη ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος και των επενδυτών στους οποίους αυτό απευθυνόταν.

Ο ρόλος τους σταδιακά με το πέρασμα των χρόνων μεγεθυνόταν και από οργανισμούς που πωλούσαν υπηρεσίες αξιολόγησης προϊόντων στους επενδυτές απέκτησαν καινούργιο και πιο ευρύ ρόλο ως αξιολογητές επ' αμοιβή για τους ίδιους τους εκδότες των προϊόντων τα οποία μέχρι πρότινος αξιολογούσαν.

Η συγκεκριμένη αλλαγή δημιούργησε ένα τεράστιο ασυμβίβαστο συμφερόντων δεδομένου ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εξέδιδαν χρεόγραφα μπορούσαν να διαλέγουν τους οίκους που έδιναν την καλύτερη γι' αυτούς αξιολόγηση. Με αυτόν τον τρόπο οι οίκοι αξιολόγησης έχασαν τη φερεγγυότητά τους μοιράζοντας αφειδώς υψηλούς βαθμούς αξιολόγησης σε αμφιβόλου αποδοτικότητας χρηματοοικονομικά προϊόντα ώστε να εξασφαλίζουν υψηλές αμοιβές.

Επιπλέον, προσέφεραν συμβουλές σχεδιασμού και κατασκευής πολύπλοκων χρηματοοικονομικών εργαλείων σε εκδότες χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία στη συνέχεια πλήρωναν τον οίκο αυτό για να αξιολογήσει το προϊόν που κατασκεύασε.

Οι αξιολογήσεις των κινδύνων της αγοράς από τους οίκους αξιολόγησης είχαν ιδιαίτερα προ-κυκλικό χαρακτήρα και έτειναν περισσότερο στην συνειδητοποίηση ενός υφιστάμενου κινδύνου παρά στην ενδυνάμωση των εμπλεκόμενων έναντι αυτού του κινδύνου. Τα μοντέλα αξιολόγησης που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης είναι βασισμένα σε μεταβλητές των αγορών – όπως είναι οι αυξομειώσεις στις τιμές των μετοχών και τα περιθώρια δανεισμού – ενισχύοντας έτσι με αυτόν τον τρόπο την προ-κυκλικότητα του συστήματος.

Οι αποτυχημένες αξιολογήσεις και προβλέψεις των οίκων αξιολόγησης – από την κρίση του 1997 ακόμα – δημιούργησαν την κοινή πεποίθηση ότι οι στοχευμένες και αργοπορημένες αξιολογήσεις τους σε όλη τη χρονική πορεία μέχρι την εξάπλωση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης αποτέλεσαν κρίσιμο παράγοντα για την διεύρυνσή της.

Παρά το γεγονός, λοιπόν, ότι οι οίκοι αξιολόγησης έχουν σημαντικό ρόλο στην λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παραμένουν ελλιπώς εποπτευόμενοι.

Τα βασικότερα σημεία αναφοράς και προσοχής είναι

α) Η διαφάνεια. Είναι απαραίτητο να υπάρχει διαφάνεια στον τρόπο με τον οποίο οι οίκοι αξιολόγησης διαμορφώνουν και παρουσιάζουν τις αναλύσεις τους. Επίσης θα πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την συνολική δραστηριότητά τους σε βάθος χρόνων, πληροφορίες οι οποίες θα είναι διαθέσιμες σε κυβερνητικό επόπτη ο οποίος θα την παρέχει στους ενδιαφερόμενους ενισχύοντας έτσι και τον υγιή ανταγωνισμό μεταξύ των οίκων αξιολόγησης.

Οι Οίκοι αξιολόγησης θα πρέπει να υποχρεωθούν να εγκαταλείψουν τις ασαφείς και μη συγκρίσιμες τακτικές αξιολόγησης και να παρέχουν αξιολογήσεις βασισμένες σε ξεκάθαρα ποσοτικά κριτήρια.

β) η σύγκρουση συμφερόντων. Θα πρέπει να απαγορευτεί στους οίκους αξιολόγησης να προσφέρουν υπηρεσίες συμβουλευτικές ή διαμόρφωσης. Ο μοναδικός σκοπός τους θα πρέπει να είναι να προσφέρουν αξιολόγηση για χρηματοοικονομικά μέσα. Οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα δημιουργεί ασυμβίβαστο συμφερόντων.

γ) η ολιγοπωλιακή μορφή στη δομή του συστήματος των οίκων αξιολόγησης. Η ολιγοπωλιακή μορφή του συστήματος των οίκων αξιολόγησης – στο οποίο τη μερίδα του λέοντος έχουν τρεις μεγάλοι ιδιωτικοί οίκοι, η Standard & Poors, η Moody's Investors Service και η Fitch – δημιουργεί αναπόφευκτα πρόβλημα στην πειθαρχία της πραγματικής φύσης της αξιολόγησης.

Τα εποπτικά όργανα θα πρέπει να ρυθμίσουν τα κριτήρια εισόδου στον κλειστό χώρο των οίκων αξιολόγησης ανοίγοντας τον ανταγωνισμό και εκμηδενίζοντας με αυτόν τον τρόπο τις πιθανότητες συνεννόησης μεταξύ των οίκων για κοινές αξιολογήσεις ώστε να μην δημιουργηθεί πρόβλημα στην αξιοπιστία του συνολικού συστήματος.

Επίσης θα ήταν χρήσιμη η υιοθέτηση ενός συστήματος επιβολής ποινών στους οίκους οι οποίοι δεν θα παρείχαν αξιόπιστες, βασισμένες σε ποσοτικά κριτήρια αξιολογήσεις ή θα είχαν συστηματικά λανθασμένες αξιολογήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΡΥΘΟΜΙΣΤΩΝ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η εποπτεία θα πρέπει να επιβάλλεται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, δεν αρκεί μόνο να απαρτίζεται από συμπαγείς και ισχυρούς κανόνες. Η πρόσφατη οικονομική κρίση είναι κοινά παραδεκτό ότι έλαβε τις διαστάσεις που έλαβε εξ' αιτίας της αποτυχίας των κανόνων εποπτείας, αλλά εξ' αιτίας της αποτυχίας των οργανισμών που κλήθηκαν να τους επιβάλουν.

Το φαινόμενο αυτό μπορεί να επαναληφθεί στο μέλλον στην περίπτωση που οι ασκούντες την εποπτεία δεν ασκούν το ρόλο τους με υπευθυνότητα. Οι εποπτεύοντες θα πρέπει να έχουν την θέση και την δυναμική ώστε να επιβάλουν την ανωτερότητά τους χωρίς να αφήνουν περιθώρια για αμφισβήτηση ή οποιαδήποτε κατηγορία. Το έργο της στρατολόγησης σωστών στελεχών για την επάνδρωση των εποπτικών οργάνων είναι τρομακτικά δύσκολο και θα πρέπει να εφαρμοστούν οι κατάλληλες μέθοδοι για την επιλογή αλλά και τα κατάλληλα κίνητρα για την εξασφάλιση ότι οι θέσεις αυτές θα είναι αδιάφθορες και πανίσχυρες.

Κατ' αρχήν θα πρέπει να καταστεί σαφής από τα αρμόδια όργανα ότι οι ασκούντες την εποπτεία θα έχουν το απόλυτο πρόσταγμα χωρίς καμία αμφισβήτηση και απόλυτα διαφανώς.

Επίσης, είναι απαραίτητο τα εποπτικά όργανα να αμείβονται σε ένα επίπεδο που να μην επιτρέπει μελλοντική πιθανότητα δωροδοκίας τους από τους εποπτευόμενους. Είναι, φυσικά, αδιανόητο να συνδεθούν οι αμοιβές των εποπτών με δείκτες παραγωγικότητας ή αποδοτικότητας για τον απλούστατο λόγο ότι η σωστή επιβολή των κανονισμών και των αρχών της αγοράς δεν μετράται ποσοτικά παρά μόνο εφαρμόζοντας την μεταβλητή του μεγέθους των προστίμων, γεγονός που είναι βέβαιο ότι μπορεί να οδηγήσει σε κατάχρηση εξουσίας.

Ένα ακόμα κίνητρο, το οποίο συνδυάζεται με το κίνητρο της αμοιβής, είναι η εργασιακή ασφάλεια. Οι κατέχοντες τις εποπτικές θέσεις, έχοντας εξασφαλίσει ικανές αμοιβές και σίγουρη εργασιακή ασφάλεια θα μπορούσαν να ασκήσουν τα καθήκοντά τους με υψηλή υπευθυνότητα.

Αυτό βέβαια συνεπάγεται και την πολύ προσεκτική επιλογή των στελεχών αυτών με προσεκτικά κριτήρια που θα έχουν να κάνουν κυρίως με το εργασιακό τους παρελθόν σε συνδυασμό με την εμπειρία τους στο χώρο.

Στο σημείο αυτό προκύπτει ένα μείζον ζήτημα, το οποίο έχει να κάνει με το παρελθόν των ασκούντων εποπτεία και τη σχέση τους με μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή χρηματοοικονομικές εταιρίες. Μια ενδεχόμενη εμπλοκή θα δημιουργούσε σοβαρό ασυμβίβαστο συμφερόντων, δεδομένου ότι θα ελλόχευε ο κίνδυνος του λόμπινγκ υπέρ μια χαλαρότερης εποπτείας των εν λόγω εταιριών.

Το φαινόμενο αυτό, το οποίο περιγράφεται με την έκφραση «Ρυθμιστική Ομηρία» και αντιμετωπίζεται με την εφαρμογή αυστηρών περιοριστικών κανόνων σχετικών με την προϋπηρεσία των στελεχών αυτών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή χρηματοοικονομικές εταιρίες. Η διασύνδεση της πολιτικής και του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί επίσης ένα ζήτημα αυστηρής παρέμβασης από τις εποπτικές αρχές. Το πρόσφατο παρελθόν έχει αποδείξει ότι υπάρχει σοβαρό έλλειμμα πολιτικής βούλησης λόγω της σύνδεσης – και σε κάποιες περιπτώσεις εξάρτησης – των πολιτικών οργάνων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις μεγάλες εταιρίες.

Η διαπλοκή και η διαφθορά αυτού του είδους μπορεί να αντιμετωπιστεί με την ανεξαρτησία των εποπτικών οργάνων από τις κυβερνήσεις και την πολιτική επιρροή. Μπορούν να δοθούν στις εποπτικές αρχές μεγαλύτερα περιθώρια στη λήψη αποφάσεων για την εφαρμογή των νομοθετημάτων και των κανονισμών.

Φυσικά η απελευθέρωση της ρυθμιστικής εποπτείας από τον κυβερνητικό έλεγχο δεν εγγυάται την καλύτερη ρυθμιστική εποπτεία, παρ' όλα αυτά είναι απαραίτητο οι παραπάνω προτάσεις να εφαρμοστούν με τον πιο αποτελεσματικό δυνατό τρόπο ώστε να εξασφαλιστεί ότι οι εποπτικές αρχές θα κάνουν το καθήκον τους με τον πλέον ασφαλή τρόπο.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η αυξανόμενη ανησυχία για το μέγεθος της δραστηριότητας των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτέλεσε το έναυσμα για την δημιουργία του πλαισίου του πρώτου συμφώνου της Βασιλείας το 1988 γνωστό ως Βασιλεία I.

Το σύμφωνο της Βασιλείας I, το οποίο ψηφίστηκε από την Επιτροπή της Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας και επικυρώθηκε στη συνέχεια από τους εθνικούς νομοθέτες, αποτελεί ένα πρώιμο είδος νομοθεσίας ενδοτικού δικαίου. Το σύμφωνο της Βασιλείας I ήταν το πρώτο που υιοθέτησε τους κανονισμούς κεφαλαιακών απαιτήσεων όπου τα περιουσιακά στοιχεία των Τραπεζών μοιράζονταν σε κατηγορίες κεφαλαιακών προβλέψεων ανάλογα με τον κίνδυνο που εμπεριείχαν. Όσον αφορά το επίπεδο των κεφαλαιακών απαιτήσεων, δεν διευκρινιζόταν τα ποσοτικά κριτήρια ούτε και το βέλτιστο επίπεδο των κεφαλαίων που απαιτούνταν.

Όσο ο αριθμός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χρεοκοπούσαν αυξανόταν και η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας γινόταν ολοένα και περισσότερο επισφαλής, η Επιτροπή της Βασιλείας ξεκίνησε την επεξεργασία μιας αναθεώρησης του πλαισίου της Βασιλείας I, σε ένα νέο πλαίσιο υπό την ονομασία Βασιλεία II.

Το πλαίσιο της Βασιλείας II ήταν σχεδιασμένο έτσι ώστε όχι μόνο να διασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και να καταστήσει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ακόμα περισσότερο ευαίσθητες έναντι του συστημικού κινδύνου με προοπτική την ελάττωση του ρυθμιστικού αρμπιτράζ.

Η συμφωνία της Βασιλείας II, κατέληγε με την καθιέρωση τριών βασικών Πυλώνων. Ο πρώτος, καθόριζε διάφορους κανόνες μέτρησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων καθώς και το μέγεθός τους λειτουργώντας περισσότερο ως μέθοδος αυτό-πειθαρχίας, ο δεύτερος ξεκαθάριζε το πεδίο της εποπτικής επίβλεψης και τα όρια της επιβολής της και ο τρίτος είχε να κάνει με τη διαφάνεια και την πληροφόρηση

καθώς και με την πειθαρχία των αγορών. Πριν ακόμα την ψήφιση του πλαισίου της Βασιλείας II ακούγονταν φωνές κριτικής που θεωρούσαν ότι τα μέτρα αυτά περισσότερο θα αύξαναν παρά θα μείωναν την οικονομική αστάθεια, με το σκεπτικό ότι α) θα δημιουργούσαν συνθήκες προ-κυκλικότητας στις αγορές και β) ότι θα βελτίωναν την ασφάλεια και την ευελιξία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και όχι του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Επί της ουσίας, και σύμφωνα με τα ορισθέντα, το πλαίσιο της Βασιλείας II δεν είχε εφαρμοστεί πλήρως όταν ξέσπασε η κρίση του 2007. Η εξαίρεση ήταν οι επενδυτικές Τράπεζες στις ΗΠΑ στις οποίες είχε επιτραπεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να χρησιμοποιούν τα μετρικά συστήματα κινδύνου της Βασιλείας II από το 2004 και μετά. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι τα κεφαλαιακά τους αποθέματα εκτοξεύτηκαν με συνέπεια να αυξήσουν τους δείκτες μόχλευσής τους ώστε να απορροφήσουν όλα τα διαθέσιμα που είχαν στη διάθεσή τους. Η υπερβολική μόχλευση αποτέλεσε κι έναν από τους παράγοντες που οδήγησαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην κατάρρευση του 2007..

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007 είχε έναν ιδιαίτερο αντίκτυπο στην προβληματική του εποπτικού συστήματος. Δύο εξελίξεις ήταν αυτές που έθεσαν το θεμέλιο της αναθεώρησης:

A) Η πεποίθηση ότι η αυτο-διαχείριση και η πειθαρχία της αγοράς θα εμπόδιζαν την άφρονα και ασύνετη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων απορρίφθηκε από την εξέλιξη των γεγονότων και

B) Αποδείχθηκε ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του ήταν ευάλωτο ακόμα κι αν τα αυτόνομα μέρη του (τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) φάνταζαν πανίσχυρα.

Το ξαφνικό και αναπάντεχο στέρεμα ρευστού της αγοράς σε συνδυασμό με την αναπάντεχη κατάρρευση της Lehman Brothers αποτέλεσαν από κοινού σημεία συστημικού κινδύνου και ενίσχυσαν την θέση για άμεση αλλαγή του ρυθμιστικού μοντέλου των αγορών.

Θα πρέπει να τονίσουμε, τέλος, τις κινήσεις που έγιναν από τα εποπτικά όργανα (σε συνεργασία με τις Κεντρικές Τράπεζες και τις κυβερνήσεις) ώστε να ελεγχθεί όσο το δυνατόν καλύτερα η κρίση που ξετυλιγόταν σταθερά από το 2007 και μετά. Στην ουσία επρόκειτο για έναν συνδυασμό ανοχής, ενέσεων ρευστότητας σε προβληματικά ιδρύματα και οργανισμούς, μαζική επέκταση των οριών των κεφαλαίων προστασίας (προστασία καταθέσεων) και αντιμετώπιση του αυξανόμενου αριθμού προβληματικών οργανισμών μέσω ταχύρυθμων συγχωνεύσεων και αγοραπωλησιών.

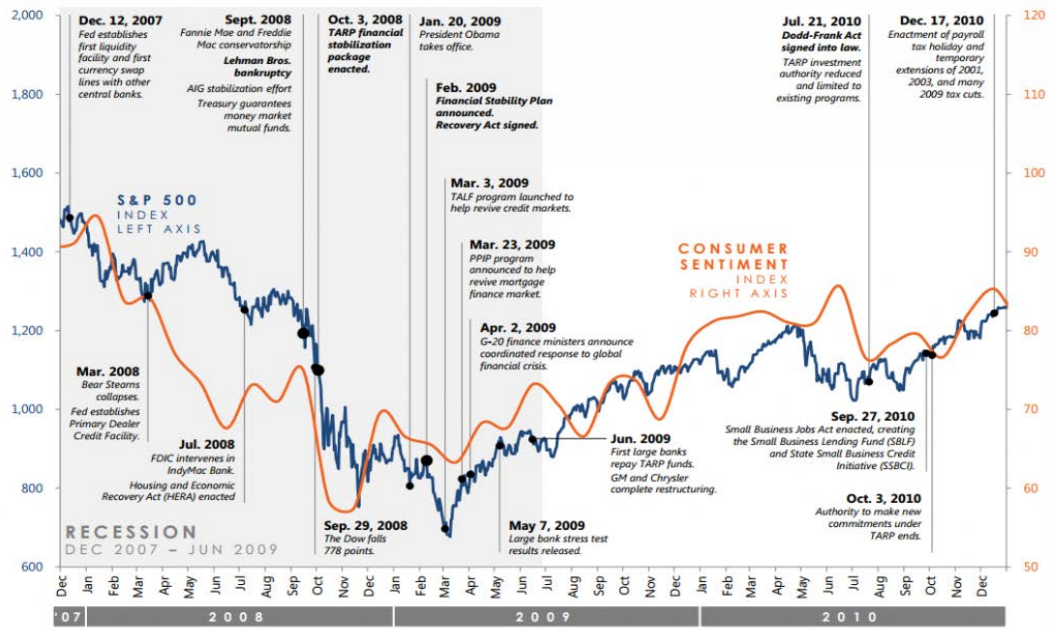
Τα μέτρα αυτά φάνταζαν απαραίτητα για την αποφυγή της επέκτασης της κρίσης με ακόμα περισσότερο καταστροφικά αποτελέσματα. Μια περισσότερο προσεκτική και κριτική προσέγγιση, όμως, αποδεικνύει ότι τα μέτρα αυτά δημιούργησαν προβλήματα στα σχέδια αντιμετώπισης μελλοντικών κρίσεων. Οι πρακτικές αυτές υποστήριξης (το βάρος στον φορολογούμενο και όχι στον καταθέτη ή στον ομολογιούχο) δημιούργησαν ηθικό κίνδυνο και περεταίρω διάβρωση της πειθαρχίας των αγορών. Συν τοις άλλοις, πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και χρηματοοικονομικοί οργανισμοί και Τράπεζες, είναι τώρα ακόμα μεγαλύτερα σε μέγεθος και ακόμα πιο πολύπλοκα από ότι πριν την εκδήλωση της κρίσης, δεδομένο που προκύπτει από τις πρακτικές που ακολουθήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Συμπερασματικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι μελλοντικοί συστημικοί κίνδυνοι αυξήθηκαν σημαντικά ως αποτέλεσμα των πρακτικών αυτών στη διάρκεια της κρίσης, και αυτό που θα πρέπει να γίνει αντιληπτό και να τεθεί σε πρώτο πλάνο είναι η προσπάθεια ώστε οι αποφάσεις που έχουν παρθεί από τις εποπτικές αρχές κυρίως μετά την ύφεση της κρίσης, ως σήμερα να υλοποιηθούν και να μην παραμείνουν ένα «σχέδιο προς υλοποίηση».

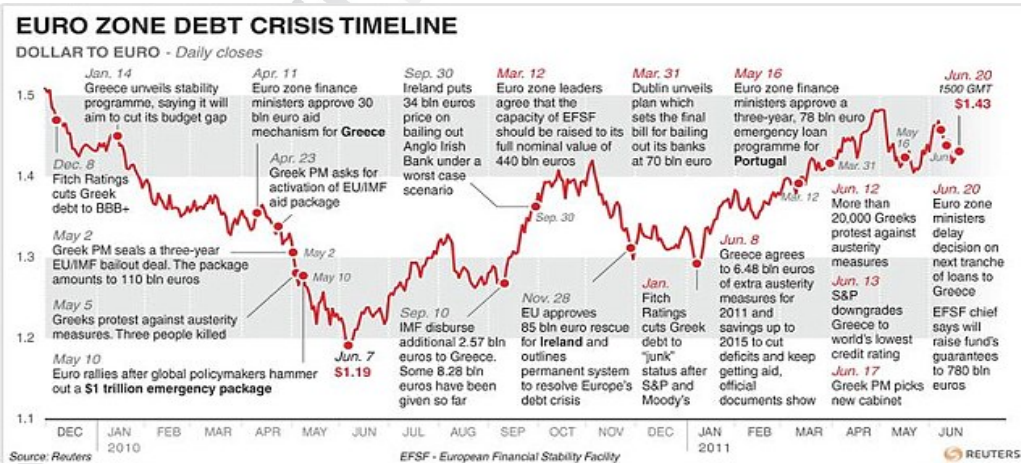
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ (ΠΙΝΑΚΕΣ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ)

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

History of the Financial Crisis: Mid-2007 to 2010



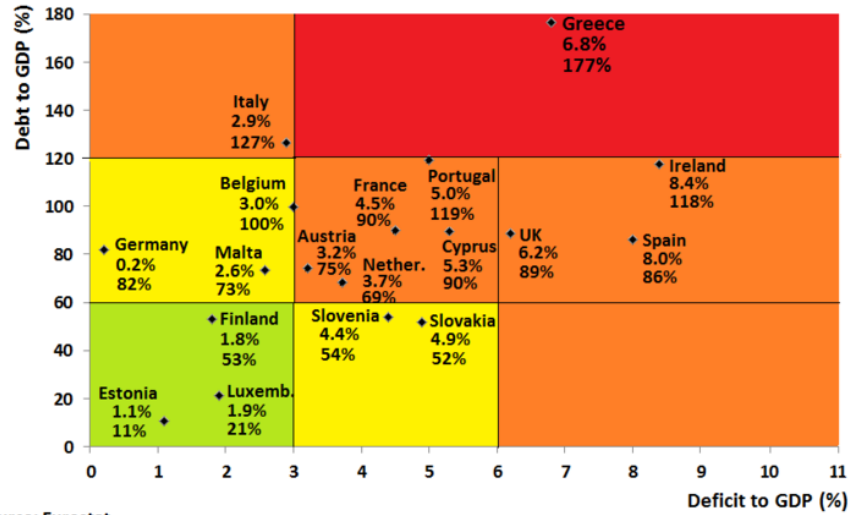
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: Γραφική Παράσταση του χρονολογίου της Οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης στις ΗΠΑ από το 2007 ως το 2010, σε παραλληλισμό με την εξέλιξη της τιμής του δείκτη S&P 500 και με διαγραμματική απεικόνιση της ψυχολογίας των καταναλωτών. (Source: US. Department of Treasury (2013), *The Financial Crisis Five Years Later: Response, Reform, and Progress In Charts*)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: Γραφική παράσταση του χρονολογίου της κρίσης στην Ευρωζώνη σε αντιδιαστολή με την εξέλιξη της τιμής EUR/USD από τον Δεκέμβριο του 2009 ως τον Ιούνιο του 2011. (Source: US. Department of Treasury (2013), *The Financial Crisis Five Years Later: Response, Reform, and Progress In Charts*)

Budget Deficit and Public Debt to GDP - 2012

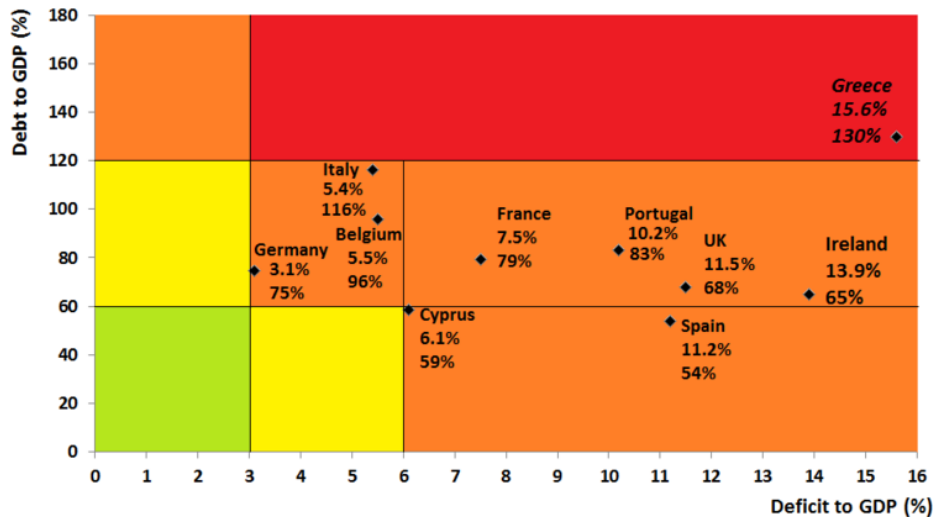
SGP limits Unhealthy Critical Unsustainable



Source: Eurostat

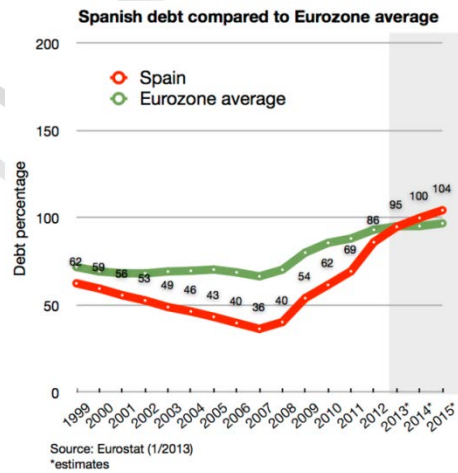
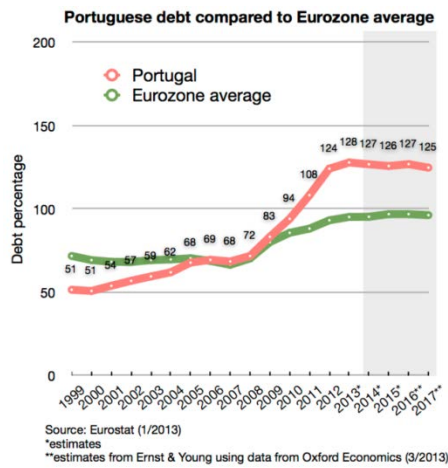
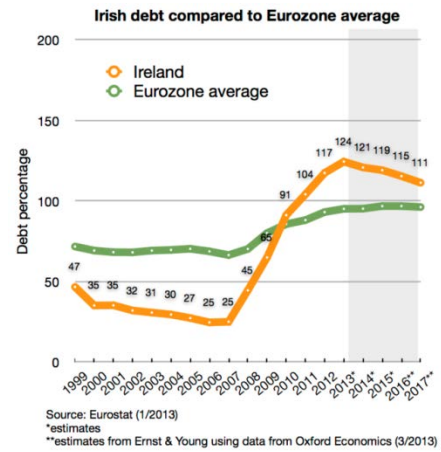
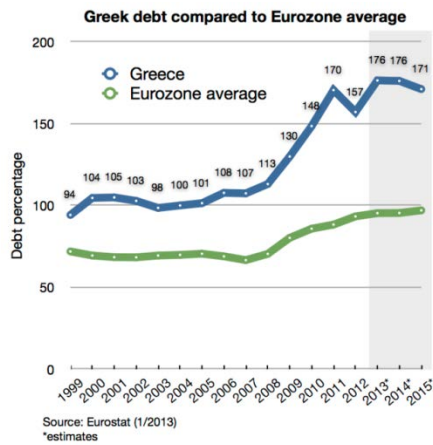
Budget Deficit and Public Debt to GDP - 2009

SGP limits Unhealthy Critical Unsustainable



Source: Eurostat

ΕΙΚΟΝΑ 1: Γραφική απεικόνιση του ελλείμματος του προϋπολογισμού και του δημοσίου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ συγκεκριμένων μελών της Ευρωζώνης το 2009 και το 2012. (Source: *European Commission (2012), Economic Forecast Autumn 2012 report*).

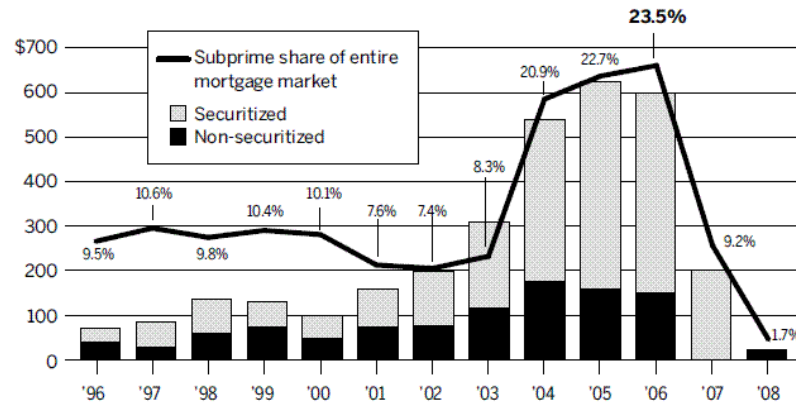


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Γραφική απεικόνιση της εξέλιξης του δημόσιου χρέους σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης από το 1999 και μετά για την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, χώρες που οι εξελίξεις της οικονομικής κρίσης επηρέασαν στο μεγαλύτερο βαθμό. Είναι φανερό ότι πριν την κρίση του 2008, η Ελληνική οικονομία εμφάνιζε δημόσιο χρέος εμφανώς μεγαλύτερο από το μέσο όρο της Ευρωζώνης. (Source: *European Commission (2012), Economic Forecast Autumn 2012 report*).

Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS

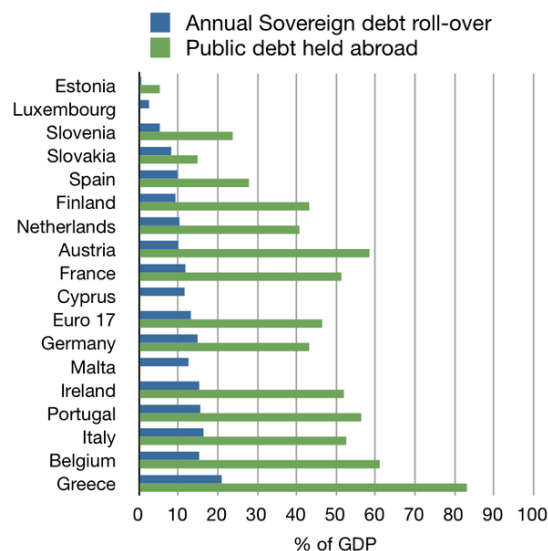


NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance

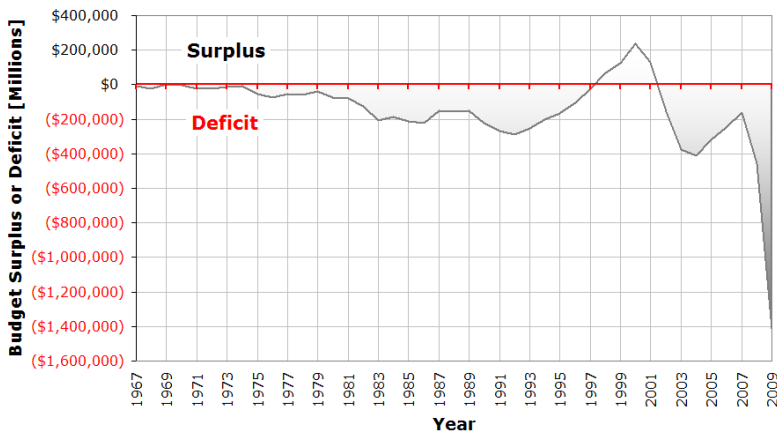
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: Το 2006, εκταμιεύθηκαν 600 δις USD ανεπαρκώς εξασφαλισμένων δανείων το μεγαλύτερο μέρος των οποίων πιλοποιήθηκε. Την χρονιά εκείνη η αγορά ανεπαρκώς εξασφαλισμένων δανείων αντιστοιχούσε στο 23% των συνολικών δανειακών εκταμιεύσεων

((Source: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables (see "General government gross debt"))).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: Γραφική απεικόνιση της ετήσιας αύξησης των ανεξασφαλιστών δανείων (μπλέ στήλη) και του δημόσιου χρέους (πράσινη στήλη) ως ποσοστά του ΑΕΠ σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης (Source: Holger Schmieding (2011), *The 2011 Euro Plus Monitor: Progress amid the turmoil*, Berenberg Bank)

Annual U.S. Federal Government Budget Surplus or Deficit, 1967-2009

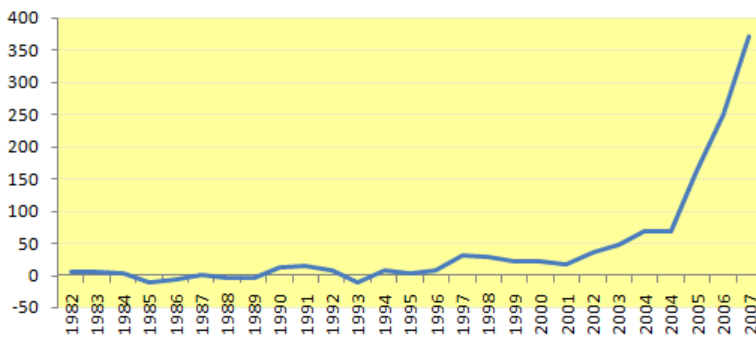


Sources: White House, Historical Tables, Budget of the U.S. Government, FY2011

© Political Calculations 2010

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Διαγραμματική απεικόνιση της εξέλιξης του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ από το 1967 (Source: *White House Office of Management and Budget (2011), Historical Tables, Budget of the U.S. Government, Fiscal Year 2011*),

China's current-account balance 1982-2007 in USD billion
Source: State Administration of Foreign Exchange



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: Η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών της Κίνας από το 1982. Το πλεόνασμα που ξεκίνησε να λαμβάνει γιγαντιαίες διαστάσεις ξεκίνησε να εμφανίζεται από το 2005 (Source: <http://johanneds.wordpress.com/2010/11/30/china-current-account-via-ambers-economic-blog/>).

U.S. Trade in Goods with China

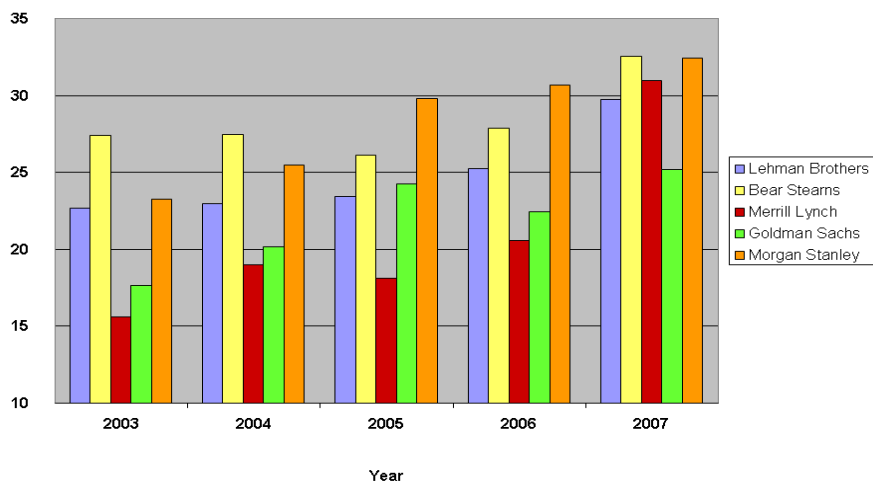


Source: U.S. Census Bureau and Economic Policy Institute

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: Η εξέλιξη των εισαγωγών μεταξύ Κίνας και ΗΠΑ από το 1985 μέχρι το 2009 που φανερώνει την εντυπωσιακή αύξηση των εισαγωγών Κινέζικων προϊόντων από τις ΗΠΑ (Source: <http://spfaust.wordpress.com/2011/02/12/us-exports-to-china-are-just-growing-ridiculously-really-yes%E2%80%A6-but-no/>).

Leverage Ratios For Major Investment Banks

The leverage ratio is a measure of the risk taken by a firm; a higher ratio indicates more risk. It is calculated as total debt divided by stockholders equity. Each firm's ratio increased between 2003-2007.



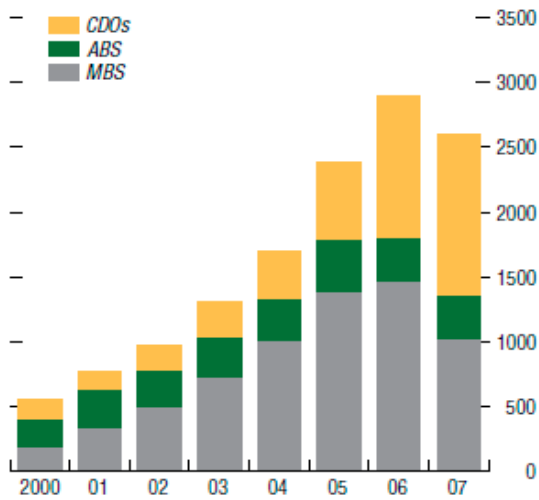
Source Data: Company Annual Reports (SEC Form 10K)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: Γραφική απεικόνιση της εξέλιξης του δείκτη μόχλευσης (υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια) που φανερώνει την ανάληψη ολοένα μεγαλύτερων κινδύνων για τις μεγαλύτερες αμερικάνικες τράπεζες από το 2003 ως το 2007 (Source: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Leverage_Ratios.png)

	2007			2008		
	Assets	Equity	Leverage	Assets	Equity	Leverage
Bank of America	1616	138,3	11,7	1648,9	160,6	10,3
Bearn Stearns	372,4	11,1	33,5	n.a	n.a	n.a
Citigroup	2060,5	112	18,4	1758,2	130,6	13,5
Goldman Sachs	1054,7	47,2	22,4	802,3	59,9	13,4
JP Morgan	1471,4	116,9	12,6	1972,8	152,4	12,9
Lehman Brothers	650,9	21,2	30,7	n.a.	n.a	n.a
Merrill Lynch	960,8	30,1	31,9	605,5	18,1	33,4
Morgan Stanley	984,7	29,5	33,4	597,6	46,1	13
Wells Fargo	542	45,1	12	1187,9	92,8	12,8
BNP Paribas	71,4	4,8	14,9	n.a.	n.a.	n.a.
Barclays	2073,8	54,1	38,3	3335,7	77	43,3
Deutsche Bank	2315,9	47,3	49	n.a	n.a.	n.a.
Fortis Bank	331,3	27,3	12,1	n.a.	n.a.	n.a.
RBS	3211,1	154,5	20,8	3051,3	76,8	39,7
UBS	1,5	0,2	6,4	n.a.	n.a.	n.a.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Απεικόνιση του δείκτη μόχλευσης για τις μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές και Αμερικάνικες τράπεζες για το 2007 και το 2008 (Πηγή: S.Kalemli-Ozcan, B.Sorensen, S.Yesiltas – “Leverage Across Firms, Banks and Countries”, August 2011)

European and U.S. Structured Credit Issuance
(In billions of U.S. dollars)

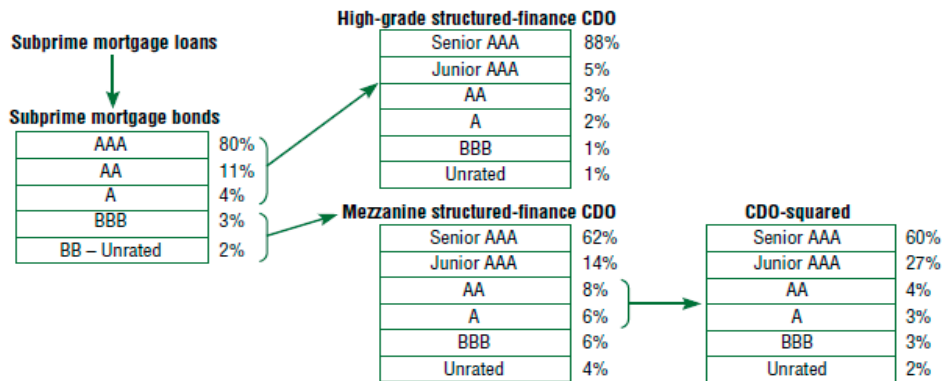


Sources: *Inside MBS & ABS*, JPMorgan Chase & Co.; and European Securitization Forum.

Note: CDOs = collateralized debt obligations; ABS = asset-backed securities, including auto, credit card, etc., and excluding MBS; and MBS = mortgage-backed securities, excluding U.S. agency MBS.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: Γραφική απεικόνιση της έκρηξης των εκδόσεων επικίνδυνων δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ. (Πηγή: Amadou N.R.Sy – “*The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets*”, IMF June 2009)

Matryoshka — Russian Doll: Multi-Layered Structured Credit Products



Source: IMF staff estimates.
Note: CDO = collateralized debt obligation.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Γραφική απεικόνιση των αλληλένδετων σχέσεων μεταξύ των ανεπαρκώς εξασφαλισμένων δανείων και των διαφόρων χρηματοοικονομικών προϊόντων που συνδέθηκαν με αυτά. Παρατηρούμε το υψηλότατο ποσοστό των επικίνδυνων αυτών χρηματοοικονομικών προϊόντων που αξιολογήθηκαν την εποχή προ κρίσης με το υψηλότατο βαθμό αξιολόγησης από τους διάφορους αρμόδιους οίκους. (Πηγή: Amadou N.R.Sy – “*The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets*”, IMF June 2009)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

6. Adrian, T., Shin, H.S.(2008), “Liquidity and Financial Cycles”, Bank of International Settlements, BIS Papers No 256
7. Amadou, N.R.Sy, (2009), “The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets”, IMF
8. Barrell, R., Davis E.P., Karim, D., Liadze, I. (2010), “Calibrating macroprudential policy”, Mimeo NIESR and Brunel University
9. Basel Committee on Banking Supervision (2010), “Calibrating Regulatory Minimum Capital Requirements and Capital Buffers: A top down approach”
10. Basel Committee on Banking Supervision (2011b), “Global Systemically Important Banks: Assessment Methodologies and Higher Loss Absorbency Requirements”
11. Basel Committee on Banking Supervision (2013b), “Progress Report on Implementation of the Basel Regulatory Framework”
12. Blundell-Wignall, A., Wehinger G., Slovik, P. (2009), “The Elephant in the Room: the need to Deal with what Banks do”, OECD Journal, Financial Market Trends, Issue 2
13. Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., (2010), “Thinking beyond Basel III: Necessary Conclusions for Capital and Liquidity” OECD Journal, Financial Market Trends, Issue 1
14. Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., (2012), “Deleveraging, Traditional Versus Capital Markets and the Urgent Need to Separate GSIFI Banks”, OECD Journal, Financial Market Trends, Issue 1
15. Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., Ennis, S., Kirkpatrick, G., Lloyd, G., Lumpkin, S., Schich, S., Yermo, J., (2009), “The financial crisis: Reform and exit strategies”, OECD
16. Borio, C. (2003), “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation”, Bank of International Settlements, BIS Papers 128
17. Borio, C. (September 2011), “Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward”, Bank of International Settlements, BIS Papers No 354
18. Borio, C. (September 2011), “Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward”, Bank of International Settlements, BIS Papers No 354
19. Center for Capital Markets Competitiveness “Financial Regulatory Reform, 2012 Report Card”

20. Claessens, C., Pozsar, Z., Ratnovski, L., Singh, M., (2012), "Shadow Banking: Economics and Policy", IMF Staff Discussion Note
21. Financial Stability Board (2012a), "The Financial Crisis and Information Gaps", Staff of the IMF and the FSB Secretariat, Washington and Basel
22. Financial Stability Board (2012b), "Consultation paper on a Common Template for Global Systemically Important Banks", Basel
23. Financial Stability Board (2012c), "Consultative Document: Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking", Basel
24. Financial Stability Board (2013a), "Progress of Financial Reforms", Letter sent to G20 Minister and Central Bank Governors, Basel
25. Financial Stability Board (2013b), "Policy Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking", Basel
26. Financial Stability Board (2013c), "FSB Reports to the G20 on Progress and Next Steps Towards Ending Too-Big-To-Fail" Press Release
27. Galati, G., Moessner, R., (2011), "Macro Prudential Policy – a Literature Review", Bank of International Settlements BIS Papers No 337
28. Gatzert, N., Wesker, H., (2012), "A Comparative Assessment of Basel I/III and Solvency II", The Geneva Papers, FAU Erlangen-Nurnberg
29. Goodhart, C., (2013), "From National towards European/Global Financial Regulation" in "Volume Prepared for the 50th Anniversary of SUERF"
30. International Monetary Fund (2011), "Macro Prudential Policy: What Instruments and how to use them", Monetary and Capital Markets Dept
31. International Monetary Fund (2013), "The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies"
32. Kalemli-Ozcan S., Sorenson, B., Yesiltas, S., (2011), "Leverage Across Firms, Banks and Countries", Mimeo
33. Krugman, Paul., (2009), "The Return of Depression Economics and the crisis of 2008"
34. Nier, E., Osinski, J., (June 2013), "Key aspects of macroprudential policy", IMF
35. Paneta, F., Faeth, T., Grande, G., Ho, C., King, M., Levy, A., Signoretti, F.M., Taboga, M., Zaghini, A., (July 2009), "An Assessment of financial sector rescue programmes", Bank of International Settlements, BIS Papers No 48.
36. Pozsar, Z., Adrain, T. Aschraft, A., Boesky, J., (2012 revision), "Shadow Banking", Federal Reserve Bank of New York Staff Report
37. Slovik, P., (2011), "Systemically Important Banks and Capital Regulation Changes", OECD Economic Dept Working Papers No 916.
38. Stiglitz, E. Joseph. And Members of a UN Commission of Financial Experts, (2010), "Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis", The New Press, New York-London
39. Taylor, C., (2012), "Macro Prudential Regulation and Evolution: Looking at the Financial System Through Darwin's Glasses" in "Macro Prudential

- Regulatory Policies”, Proceedings of a conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Chicago and the International Monetary Fund, World Scientific Publishing Co Ltd.
40. Turner, A. (2011), “Leverage, Maturity Transformation and Financial Stability: Challenges Beyond Basel III”, Case Business School
41. Volcker P., (2012), “Protecting the Stability of Global Financial Markets” in “Macro Prudential Regulatory Policies”, Proceedings of a conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Chicago and the International Monetary Fund, World Scientific Publishing Co Ltd.
42. White, W.R. (2014), “The Prudential Regulation of Financial Institutions: Why Regulatory Responses to the Crisis Might Not Prove Sufficient”, OECD Economics Department Working Papers, No 1108, OECD Publishing

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Γκόρτσος, Χρήστος (2011), «Βασιλεία III: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος»
- Calomiris, Charles W. (2011), «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου» », στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Καραμούζης, Νικόλαος Β., (2011), «Από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση στην Ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και στην κρίση της Ευρωζώνης: Οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τη χώρα» στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Ορφανίδης, Αθανάσιος., (2011), «Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα: Προβληματισμοί και συμπεράσματα από την κρίση για την Ευρώπη» στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Ράπανος Β. και Καπλάνογλου Γ. (2011), «Οικονομική κρίση και δημοσιονομική πολιτική: η περίπτωση της Ελλάδας», στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη

διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα

- Τριδήμας, Τάκης., (2011), «Το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη» στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Χαρδούβελης, Γκίκας (2011α) «Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική» στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Χαρδούβελης, Γκίκας (2011β), «Η υπερκυκλικότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και προτάσεις για τη μείωσή της», στον συλλογικό τόμο: Καραμούζης Ν.Β. και Γκ.Α.Χαρδούβελης (επιμέλεια): «Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;» Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
- Χαρδούβελης, Γκίκας., (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», Οικονομία και αγορές, Eurobank Research, Τόμος IV, τεύχος 8

INTERNET

- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- www.reuters.com
- <http://www.imf.org>
- <http://johanneds.wordpress.com/2010/11/30/china-current-account-via-ambers-economic-blog/>
- <http://spfaust.wordpress.com/2011/02/12/us-exports-to-china-are-just-growing-ridiculously-really-yes%E2%80%A6-but-no/>
- http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Leverage_Ratios.png